



INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO

**A IMPORTÂNCIA DA *DUE DILIGENCE* NA DISPOSIÇÃO DOS
INSTRUMENTOS DEFINITIVOS PARA A CONCRETIZAÇÃO DE
UMA TRANSAÇÃO (COMPRA OU VENDA)**

Um estudo de caso sobre a compra da Portugal Telecom pelo Altice.

LURDES ASSUNÇÃO ROSA E CASTRO

**Dissertação apresentada no Instituto Superior de Gestão
para a obtenção de Grau de Mestre em Gestão
Financeira**

Orientador: Professor Doutor Miguel Varela

**Lisboa
2019**

RESUMO

Em Portugal, no século XIX a expressão *Due Diligence* já era usada, segundo a "Coleção Oficial da Legislação Portuguesa" de 1854. A expressão ficou muito conhecida aquando do surgimento do *US Securities Act* em 1933. Um decreto americano que permitiu aos corretores o processo de *Due Diligence* permitindo o acesso a informações preliminares e importantes para os investidores. Se o corretor tivesse feito uma pesquisa de investigação prévia das companhias cujas ações estavam à venda e tivesse dado a conhecer a conclusão da análise aos investidores, ele não poderia ser acusado de omitir informações. Rapidamente a investigação de diligência prévia em qualquer Oferta Pública de Venda (OPV) tornou-se uma prática-padrão no mercado de ações.

Ao longo do tempo, a expressão passou a ser associada a operações de fusões e aquisições, compra e vendas de empresas.

Apesar da sua importância, *Due Diligence* ainda não é uma expressão muito conhecida fora do mundo do empreendedorismo, fusões e aquisições, startups, investimentos e negócios.

A seguir a crise financeira que abalou a Europa e o mundo, em Portugal grandes empresas financeiras e não financeiros encontravam-se com grande *deficit* de funcionamento, algumas foram fundidas, outras foram adquiridas por grupos estrangeiros entre as quais a Portugal Telecom.

Esta investigação vai centrar-se na importância dos principais pilares no processo de *Due Diligence* para a concretização de uma transação de compra ou venda, visando analisar as oportunidades versus riscos no início de um processo de negociação.

Portanto, apesar da existência dos principais pilares que não devem ser ignorados durante um processo de *Due Diligence*, em Portugal pouco ou nada se faz sentir, talvez por não ser obrigatório, mas ainda assim não deixa de ser uma diligência importante.

É exetável que no final consiga responder a algumas questões entre as quais a importância da *Due Diligence* na concretização de uma transação mais concretamente o caso da Altice e quais são as vantagens na aquisição da PT Portugal.

Palavras-chave: *Due Diligence*; Auditoria; Altice; Finanças.

ABSTRACT

In Portugal, in the nineteenth century the term Due Diligence was already used, according to the "Official Collection of Portuguese Legislation" of 1854. The term became well known when the US Securities Act appeared in 1933. An American decree that allowed brokers to process Due Diligence by providing access to preliminary and important investor information. If the broker had done a prior investigation of the companies whose shares were for sale and made known to the investors the conclusion of the analysis, he could not be accused of omitting information. Early Due Diligence investigation into any Public Offering has become standard practice in the stock market. Over time, the term came to be associated with mergers and acquisitions, buy and sell operations of companies.

Despite its importance, Due Diligence is not yet a well-known expression outside the world of entrepreneurship, mergers and acquisitions, startups, investments and business. Following the financial crisis that rocked Europe and the world, in Portugal large financial and non-financial companies were severely impaired, some were merged, others were acquired by foreign groups, including Portugal Telecom.

This research will focus on the importance of the main pillars in the Due Diligence process for the completion of a buy or sell transaction, in order to analyze opportunities versus risks at the beginning of a negotiation process.

Therefore, despite the existence of the main pillars that should not be ignored during a Due Diligence process, in Portugal little or nothing is felt, perhaps because it is not mandatory, but it is nonetheless important.

It is likely that in the end I will be able to answer some questions, including the importance of Due Diligence in the execution of a transaction, namely the case of Altice and what are the advantages in the acquisition of PT Portugal.

Keywords: *Due Diligence; Audit; Altice; Finance.*

AGRADECIMENTOS

“Gratidão: reconhecimento por um benefício que se recebeu; agradecimento; qualidade de quem é grato.” Dicionário do Estudante da Língua Portuguesa (1990).

Gratidão é a minha palavra de eleição deste ano, sinto-me grata por todas as coisas boas que aconteceram ao longo destes anos e grata por ter os pais que tenho.

Dedico a minha tese especialmente aos meus pais (Eduardo Castro e Felicidade Rosa), que sempre estiveram dispostos a ajudar-me a concretizar os meus sonhos, e sempre me apoiaram em todas as escolhas da vida. Sem eles nada disto seria possível, o meu muito obrigada por todo o carinho, amor e dedicação ao longo destes anos todos.

Ao meu orientador e conselheiro, Dr. Miguel Varela pela sua paciência, disponibilidade, e boa vontade em ajudar e por acreditar que a concretização deste trabalho e não só, do mestrado em si fosse possível.

A minha grande Amiga e colega Alzira Benedito, que também muito fez para que este projeto se concluísse, um bem-haja do fundo do meu coração.

Ao Hélio Cardoso, que incansavelmente me apoiou e incentivou a não desistir.

Aos meus amigos e colegas pelo incentivo e apoio constante.

Aos meus avós e a toda a minha família que contribuíram de forma direta e indireta para a realização da minha formação académica, deixo os meus sinceros agradecimentos.

A todos um Bem-Hajam!

Índice de Tabelas

Tabela 1: Utilizadores de Informação Financeira.....	5
Tabela 2: Tipos de <i>Due Diligence</i> e Objetivos.....	17
Tabela 3: Dimensões e Ambientes de <i>Due Diligence</i>	20

Índice de Figuras

Figura 1: Logotipo PT Portugal.....	43
Figura 2: Logotipo Altice Portugal.....	43

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Receitas trimestrais de 2017 e 2018 da Altice Portugal.....	45
Gráfico 2: Altice Europa, receita do grupo no 4º trimestre de 2018 por grupo, em milhões de euros.....	46

ÍNDICE

Resumo.....	I
Abstract.....	II
Agradecimentos.....	III
Índice de Tabelas.....	IV
Índice de Gráficos.....	IV
Índice de figuras.....	IV
INTRODUÇÃO.....	1
- Temática.....	1
- Descrição do problema ou questões de partida.....	1
- Objetivos.....	2
- Estrutura da dissertação.....	2
1. REVISÃO DA LITERATURA.....	3
1.1. Conceito de Auditoria.....	3
1.1.1. Classificação de Auditoria.....	5
1.1.2. Auditoria e <i>Due Diligence</i>	7
1.2. Conceito de <i>Due Diligence</i>	14
1.3. Objetivos e tipos de <i>Due Diligence</i>	16
1.4. Processo de <i>Due Diligence</i>	18
1.4.1. Planeamento.....	23
1.4.2. Processo de realização e execução.....	24
1.4.3. Elaboração.....	25
1.4.4. Impacto no Valor de Negócio.....	29
1.5. Normas Técnicas e de Revisão.....	29
2. METODOLOGIA.....	34
2.1. Procedimentos e desenho da investigação.....	34
2.2. Medidas e instrumentos de recolha de dados e variáveis.....	36
2.2.1. Altice.....	36
2.2.2. Portugal Telecom.....	38
2.2.3. Altice Portugal.....	44

3. ANÁLISE DOS DADOS OBTIDOS E DISCUSSÃO.....	49
CONCLUSÃO.....	51
BIBLIOGRAFIA.....	54
ANEXOS.....	59

INTRODUÇÃO

“*Todas as verdades são fáceis de perceber depois de terem sido descobertas; o problema é descobri-las*”. Galileu Galilei.

A auditoria é uma perícia contábil e o seu aparecimento teve origem devido a carência de informações financeiras credíveis.

O termo fusões e aquisições (em inglês Mergers & Acquisitions) é utilizado para se referir aos negócios jurídicos do gênero de “sucessão empresarial”. Neste tipo de negócio uma das partes, isto é, uma das empresas “deixará de existir”, de modo a que o seu patrimônio venha a ser incorporado por outro.

As aquisições ou fusões de empresas podem ser motivadas por vários fatores, como por exemplo, necessidade de capital, problemas de endividamento, necessidades de crescimento e expansão de mercado, redução da concorrência, ganho de escalas e sinergias, entre outros. Normalmente o principal objetivo é a transferência de patrimônio (direitos e obrigações) de uma sociedade para a outra.

Contundo, seja qual for o fator motivacional de uma aquisição ou fusão, ambas requerem um processo preparatório da empresa a ser vendida e análises de viabilidade do negócio por parte do comprador.

Segundo Kroener & Kroener (1991), na década dos anos 80, muitos acordos importantes eram feitos com base na *Due Diligence* superficial, o que resultou em aquisições e/ou fusões de resultados preocupantes. A probabilidade de um “casamento corporativo” bem-sucedido por meio de aquisições ou fusões era de apenas cerca de 50%. Os autores Davidson (1988) e Jarrett (1989) vieram afirmar que ainda nessa mesma época, muitas empresas haviam descoberto que o custo de aquisição não era o que havia sido pago pela empresa, mas sim tudo o que foi pago depois que a empresa foi comprada para solucionar problemas não descobertos durante a *Due Diligence*.

- TEMÁTICA

Ricken, Samuel Viero (2008) define *Due Diligence* com sendo um instrumento de apoio nos processos de cisão, fusão, incorporação e aquisição de empresas.

- DESCRIÇÃO DO PROBLEMA / QUESTÕES DE PARTIDA

O que é e quais são os seus objetivos?

Em que contexto/cenário se realiza uma *Due Diligence*?

Que tipo de problemas se podem encontrar durante o processo de *Due Diligence*?

Que informações são analisadas durante o processo?

- OBJETIVOS

O presente trabalho visa confirmar, no contexto económico e social das sociedades, que o procedimento de *Due Diligence* tem como objetivo validar e confirmar oportunidades e riscos para o processo de negociação, especialmente, Cisão, Fusão, Incorporação e Aquisição de empresas. Identificar, avaliar e mitigar os riscos económicos, contabilísticos, financeiros e administrativos são tarefas prioritárias antes de se concluir um negócio de reestruturação societária.

Esta dissertação tem como objetivo geral apresentar uma proposta de procedimentos utilizados em um processo de *Due Diligence*, formulando os seguintes objetivos específicos:

- Explicitar as vantagens associadas ao processo de *Due Diligence*;
- Identificar as principais áreas de análise num processo de *Due Diligence*;
- Identificar as principais deficiências encontradas pelo processo de *Due Diligence*;
- Validar através de um estudo de caso, os procedimentos necessários para atingir objetivo de uma *Due Diligence*.

- ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Desta forma a estrutura desta dissertação apoia-se em 5 capítulos fundamentais. Dando início ao enquadramento cronológico do tema, revisando o conceito de auditoria assim como as causas económicas, políticas e sociais que estiveram na base do seu surgimento, descrevendo a problemática e questões de partida, seus objetivos e a estrutura da dissertação.

O segundo capítulo, muito importante, faz o enquadramento da *Due Diligence* no conceito de auditoria, destacando os objetivos e tipos de *Due Diligence*, as diferentes fases do processo, as normas técnicas e de revisão e de igual modo as normas internacionais.

O terceiro capítulo faz referência a metodologia, buscando demonstrar, com base num estudo sobre o caso da PT Portugal e da Altice onde foram aplicados os procedimentos e

desenho da investigação, as medidas e instrumentos de recolha de dados e variáveis assim como os procedimentos de análise dos dados do caso em estudo. Seguindo pelo quarto capítulo onde se fez uma análise e discussão dos dados obtidos onde se espelham os procedimentos mínimos de auditoria de *Due Diligence* que foram aplicados.

Por último o quinto capítulo, tendenciosamente mais crítico, mediador e conclusivo, destacando-se a discussão e implicações teóricas, as implicações para a gestão, limitações e futuras investigações.

Neste projeto de investigação é possível conhecer os procedimentos de auditoria inseridos num processo de *Due Diligence*, realizados com base na legislação contabilística vigente. O presente trabalho servirá de auxílio aos profissionais na área de gestão, finanças, contabilidade e auditoria, pois demonstrou procedimentos práticos envolvidos no processo de *Due Diligence*.

1. REVISÃO DA LITERATURA

1.1. Auditoria

“Em termos gerais podemos afirmar que todo e qualquer tipo de informação deve ser credível para que as pessoas a quem a mesma se destina possam dela retirar conclusões idóneas”, Autor Carlos Baptista da Costa (2010).

A auditoria é *“a revisão objetiva da situação financeira inicialmente realizada pela administração”*. Holmes (1978), mencionado por Ana Barreto (2017).

Para Willian Attie (1998, p.25), é uma especialização contábil cuja a função é testar a eficiência e eficácia do controlo patrimonial inserido com o objetivo de expressar uma opinião sobre determinado dado.

De acordo com Tato (1998) mencionado por Ana Barreto (2017), o termo auditoria vem do latim “audire” cujo significado é “ouvir”, ou seja, o auditor é considerado como um “ouvinte”, os ingleses utilizaram a expressão para classificar a tecnologia contabilística da revisão.

É um *“processo de julgamento assente na recolha e análise de evidências apropriadas e suficientes que fundamentam a opinião do auditor sobre a conformidade entre determinados procedimentos e um quadro de referência previamente definido”*. Taborda (2006).

Segundo Costa (2010), chamamos de auditoria financeira ao exame independente, objetivo e competente feito às demonstrações financeiras de uma organização, sendo expressa uma opinião sobre as mesmas. O auditor irá exprimir por escrito sua opinião¹ informada e fidedigna que posteriormente irá influenciar a tomada de decisão dos utilizadores da informação financeira (tais como, investidores, acionistas, trabalhadores, entre outros).

De acordo com Ricardo Ruivo Rei (2015), a auditoria é uma função extremamente regulamentada, que responde as questões efetuadas pelos utilizadores da informação financeira. Esta (a auditoria) é de grande importância e necessidade devido aos últimos escândalos financeiros e económicos que levaram a descredibilização de vários agentes económicos e financeiros.

O autor Bruno Machado de Almeida (2014), veio definir a auditoria financeira como *“(...)um processo objetivo e sistemático, efetuado por um terceiro independente, de obtenção e avaliação de prova em relação às asserções sobre ações e eventos económicos, para verificar o grau de correspondência entre essas asserções e os critérios estabelecidos, comunicando os resultados aos utilizadores da informação financeira”*.

Segundo a “*International Standard on Auditing 200*” do IFAC (*International Federation of Accountants*), a opinião do auditor e a certificação de contas de uma entidade, incrementa a segurança dos credores, a confiança dos agentes económicos e a satisfação dos interesses da sociedade em geral.

¹ Relatório escrito sobre as DF's que apresentam a posição financeira e o progresso da entidade de acordo com as normas contabilísticas aceites.

Abaixo o quadro ilustrativo dos utilizadores de informação financeira e as suas necessidades do relatório:

Tabela 1 - UTILIZADORES DE INFORMAÇÃO FINANCEIRA

Utilizadores	Necessidade do relatório
Órgão de gestão	Análise da performance, tomada de decisões, relata dos resultados
Investidores	Avaliação da performance, tomada de decisões de investimentos
Instituições financeiras	Decisão de conceder ou não empréstimos, prémios de risco, condições de empréstimos
Autoridade tributária	Apuramento do resultado fiscal
Investidores potenciais	Tomada de decisões de investimento
Reguladores	Cumprimento dos regulamentos, imposição de sanções
Trabalhadores	Aumentos salariais, prémios
Tribunais	Avaliação da situação financeira da empresa em caso de litígio
Obrigacionistas	Venda ou aquisição de mais obrigações
Fornecedores	Avaliação do risco de crédito

FONTE: Machado de Almeida, Bruno José, 2014, Manual de Auditoria Financeira – Uma análise integrada baseada no risco, Lisboa, Escolar Editora

Para Almeida (2014), a auditoria advém de três conceitos-chave: a recolha de informação/provas, a avaliação das asserções e a comunicação dos resultados, ou seja, é efetuado uma recolha de informação sobre o funcionamento dos processos do cliente, a apresentação e divulgação das demonstrações financeiras e sobre a razoabilidade dos saldos e das transações. Para que um auditor exerça este trabalho com imparcialidade, este deve ser um investigador, avaliador da qualidade da informação recolhida, analista da suficiência e da persuasão dessa informação.

2.1.1. Classificação de Auditoria

Segundo Inaldo Araújo, Daniel Arruda e Pedro Barreto (2008), a auditoria quanto ao campo de atuação pode ser classificada como privada ou pública. Quanto à forma de realização pode ser interna ou externa.

Para os autores, a auditoria interna é aquela que é realizada por profissionais da própria entidade auditada. Sendo esta parcialmente independente e preocupando-se não só com

as informações financeiras mas como também com os aspetos operacionais. Esta serve de auxílio para as tomadas de decisão dos gestores de topo.

O autor Jund (2001), mencionado por Ana Barreto (2007) afirma que a auditoria interna é uma atividade de avaliação independente, focada no exame e avaliação da adequação, eficiência e eficácia dos sistemas de controlo, bem como a qualidade do desempenho das áreas, em relação às atribuições, planos, objetivos e políticas definidas para as mesmas.

“O auditor interno atravessa um período de alteração, em virtude de novos conceitos e necessidades da gestão empresarial, onde a auditoria interna se torna uma grande aliada, revendo as atividades operacionais e de apoio, bem como avaliando a eficiência e eficácia do controlo interno, crescendo cada vez mais a necessidade que o auditor interno tenha participação na estratégia da empresa, contribuindo com opiniões e sugestões”. Jund (2001), mencionado por Ana Barreto (2017).

De acordo com o Everad e Wolter (1989, p.187), mencionado pelos autores Inaldo Araújo, Daniel Arruda e Pedro Barreto (2008), a auditoria externa é realizada por profissionais externos e independentes da entidade auditada, tendo como objetivo emitir um parecer sobre as contas e a situação financeira, a regularidade e a legalidade das operações e elaborar relatórios correspondentes. Este processo normalmente é realizado por empresas de auditoria, que têm como objetivo principal emitir uma opinião independente com base nas normas técnicas.

De acordo com Marques Madeira (1997), tanto a auditoria interna como externa analisam e avaliam as atividades exercidas por outros, em trabalhos de apreciação que devem executar com isenção, diligência, rigor e objetividade.

O “*Institute of Internal Auditors (IIA)*”, vem definir a auditoria interna como uma atividade independente, de avaliação objetiva e de consultoria. O seu principal objetivo é acrescentar valor e melhorar as operações de uma organização. Esta ajuda na concretização dos objetivos organizacionais através de uma abordagem disciplinada e sistemática, e ajuda também na avaliação da eficácia da gestão de risco e controlo.

A auditoria externa embora também independente, é realizada por uma entidade externa à entidade auditada. Nesta vertente, segundo os autores Jensen e Meckling (1976), Watts e Zimmerman (1986), os auditores representam para as empresas auditadas, uma forma de monitorização potencialmente valiosa e eficiente.

De acordo com Franco Marra (2000), a auditoria externa é desenvolvida por profissionais tolerantes, quer isto dizer que, um auditor independente que tem como objetivo dar credibilidade a informações constantes nas demonstrações financeiras e desprovido de qualquer vínculo de emprego com a entidade a ser auditada, compreende melhor a revisão e verificação da situação contabilística. De um modo muito geral a auditoria externa é um serviço público prestado por profissionais qualificados, que consiste na realização segundo normas e técnicas específicas, de uma revisão das demonstrações financeiras da empresa.

1.1.2. Auditoria e *Due Diligence*

Várias vezes somos induzidos em erro ao confundir a auditoria e a *Due Diligence*. A *Due Diligence* não é auditoria, e vice-versa. Embora estas apresentem o mesmo de tipo função inicial (análise das demonstrações financeiras de uma empresa), as finalidades, os objetivos e os métodos são bastante diferentes.

O processo de auditoria possui regulamentos e procedimentos de acordo com as normas de auditoria, ao passo que o relatório proveniente desse processo (auditoria) é de uso público, o relatório de *Due Diligence* é de uso exclusivo do contraente.

A auditoria verifica se as demonstrações financeiras refletem adequadamente, em todos os aspetos relevantes a situação patrimonial e financeira da empresa, esta também verifica o cumprimento das normas contabilísticas exigidas por lei, reportando assim sempre que necessário, situações de fraudes e irregularidades as finanças. Uma vez que esta também envolve a confirmação física de “stocks” (dependendo do tipo de empresa que se trata) e o recálculo das demonstrações financeiras, o processo é mais moroso do que a *Due Diligence*, pois esta (*Due Diligence*) utiliza análise de tendências, análise estrutural e outras ferramentas para a análise.

Os auditores representam um papel importante no processo de *Due Diligence*. Ambas

implicam uma revisão da informação financeira e são executadas por contabilistas e/ou financeiros. São elevados os riscos para estes (auditores) caso não detetem atempadamente situações de irregularidades, gerando assim perdas futuras para as partes envolvidas no processo.

Quando oferecido linhas de negócios mais rentáveis (ou seja, para além de serviços de auditoria, passam também a oferecer como por exemplo serviços de consultoria, fiscalidade, *Due Diligence*, etc.), estes (auditores) muitas vezes sacrificam a sua independência nas obrigações de auditoria e de risco de incumprimento da lei com o objetivo de obter remunerações mais elevadas.

Normalmente quem define o que deve ser efetuado num processo de *Due Diligence* são os investidores (no caso de compra) ou os vendedores (no caso de venda), isto sempre de acordo com as suas necessidades.

Farias (2007) afirma que o maior objetivo da contratação de uma *Due Diligence* para anteceder um processo de compra e venda de empresas é oferecer garantia ao investidor, permitindo negociar o preço da empresa, identificar problemas a serem resolvidos após a concretização do negócio e exigir maiores garantias dos vendedores, bem como avaliar se são justas as condições e o preço cobrado pela possível concretização do negócio.

A *Due Diligence* tem o papel de fornecer ao potencial investidor uma visão mais aprofundada das operações da empresa-alvo, sejam estas para fins de investimentos como para aquisições, facilitando assim a sua tomada de decisão, uma vez que já estão informados sobre as possíveis oportunidades e riscos do negócio.

O autor Jim Woods, com um exemplo muito resumido e prático explicou as diferenças entre a auditoria e a *Due Diligence*.

Imaginemos que um amigo que nos é próximo decide comprar um carro em segunda mão e deixa-nos responsável pela compra.

Após a procura encontramos o carro perfeito e o vendedor facultá-nos o certificado de inspeção técnica (documento exigido por lei, que tem como objetivo dar uma certa confiança ao comprador de que o carro se encontra em perfeitas condições para circular

na estrada). Embora seja agradável ter o certificado, o comprador poderá insistir na realização de uma *Due Diligence*, isto é, realizar um “*test-drive*”, fazer pessoalmente uma pequena inspeção ao carro (verificar os pneus, pintura, etc.) ou na melhor das hipóteses fazer-se acompanhar de um mecânico, visto que este entende melhor as nossas necessidades e consegue analisar melhor o histórico da viatura.

Diferente da *Due Diligence*, a auditoria serve para fornecer um certo grau de segurança sobre as demonstrações financeiras de acordo com as suas regras e procedimentos e não para identificar problemas que possam interessar a compradores ou vendedores.

Se estivermos perante um processo de pré-aquisição, a auditoria pode ser utilizada em cada um dos seus 7 campos de atuação, ajudando a gerar informações adequadas sobre as dimensões dos ativos tangíveis e intangíveis para cada área de investigação.

Campo 1: Auditoria de Macro Ambiente

Quando a empresa adquirente não pertence ao mesmo sector de atividade que a empresa a ser adquirida, a avaliação do “clima” dos negócios torna-se crítica para a aquisição da mesma. Os autores Gates (1988), Kroener and Kroener (1991), consideram que as provisões de crescimento e ganhos futuros precisam de ser baseadas em suposições realistas sobre mudanças no ambiente de negócios.

O objetivo da verificação ambiental é de descobrir de antemão sinais que possam preceder mudanças significativas no macro ambiente antes que tenham impacto económico, social ou estratégico.

Para a implementação deste tipo de auditoria existem várias etapas a cumprir:

1. Conceituação da rede de verificação: pelo qual o ambiente está a ser analisado e o nível de detalhe necessário para antecipar as mudanças no ambiente;
2. Desenvolvimento de diretrizes de varredura: quais são as variáveis/eventos importantes que influenciarão a orientação estratégica da empresa;
3. Determinação de fontes: onde as informações podem ser obtidas para ajudar a prever mudanças no mercado competitivo;
4. Estabelecimento de um processo de síntese/análise: quem deve coletar dados e como as informações devem ser divulgadas à equipe de aquisição.

Campo 2: Auditoria Ambiental Legal

A *Due Diligence* legal é conduzida por consultoria jurídica externa à empresa compradora. Normalmente, a auditoria jurídica é coordenada pelo chefe do departamento jurídico da empresa que está a ser adquirida. Uma auditoria legal bem exercida deve incluir as seguintes funções:

1. Questões organizacionais básicas;
2. Propriedade de valores mobiliários;
3. Bancos e empréstimos;
4. Histórico financeiro;
5. Litígios;
6. Dados regulatórios gerais;
7. Bens imóveis;
8. Bens pessoais;
9. Direitos de propriedade intelectual;
10. Questões de gestão contratual;
11. Contratos de trabalho e histórico;
12. Seguro.

Estas funções constituem o núcleo de uma auditoria legal “tradicional” de uma possível aquisição. A grande maioria da auditoria é a verificação da existência de elementos materiais do negócio e, além disso, algumas empresas solicitam aos advogados que forneçam pareceres/opiniões legais à empresa adquirente.

Campo 3: Auditoria de Marketing

O objetivo principal deste tipo de auditoria é de determinar como as funções de marketing serão executadas, a avaliação da execução dessas funções e recomendações de como melhorar o esforço de marketing. Outro objetivo adicional é a determinação de alguma sinergia com os esforços de marketing da empresa adquirente.

De acordo com Kotler, Gregor e Rodgers (1977), a auditoria de marketing deve apresentar as seguintes características: ser abrangente, sistemática e conduzida de forma independente. Para tal as seguintes áreas deverão ser investigadas:

- Revisão do ambiente de marketing: procura agregada pelo produto, segmentos de mercado específicos, grandes mudanças/tendências em cada segmento e tendências previstas para os segmentos. Esta área também avalia a motivação do cliente, a imagem do produto/serviço produzido pela empresa alvo, o nível de satisfação e/ou a fidelidade à marca no produto/serviço da empresa. Os concorrentes diretos são identificados, a posição de mercado da empresa é avaliada e é considerada a modificação projetada para a posição competitiva no futuro;
- Revisão do sistema de marketing: analisa os objetivos de marketing, os programas para atingir as metas do departamento de marketing, a eficácia dos programas existentes e a organização do esforço de marketing;
- Revisão das funções de marketing: esta área concentra a atenção em cada uma das funções de marketing, ou seja, desenvolvimento de produtos, preços, promoção, distribuição física, etc. Kotler (1977), vem referir que cada função deverá ser analisada em relação ao mercado, segmento de clientes, concorrentes e base de eficiência.

A parte mais difícil da auditoria de marketing é fazer avaliações definitivas dos aspetos intangíveis do desempenho da empresa (tais como: nível de fidelidade à marca por cliente, atitudes dos consumidores em relação à empresa e seus produtos, posição relativa de mercado entre concorrentes por segmento de mercado, avaliação qualitativa dos efeitos de publicidade, valor agregado da posição de mercado, entre outros).

Hall (1992, 1993), considera que estes atributos intangíveis podem ter mais valor a longo prazo do que os ativos tangíveis associados à aquisição.

Campo 4: Auditoria de Produção

Aquisições que incluem produção de produtos requerem uma avaliação do processo de produção e dos recursos de produção.

Esse processo de auditoria pode ser dividido em três áreas relacionadas:

- Instalações e equipamentos físicos: as características e dimensões físicas das instalações precisam ser determinadas. A parte mais difícil nesta área é a

determinação dos aspetos qualitativos da planta, como por exemplo, adequação da planta para lidar com a capacidade adicional e requisitos de definição de áreas (zoneamento), permissões para modificações na planta física, entre outros. No entanto, a inspeção e a avaliação do equipamento devem ser realizadas durante a auditoria de produção;

- Avaliação de sistemas de manufatura: este processo deve ser examinado para determinar a tarefa de manufatura, a utilização de instalações, equipamentos e pessoal necessário para as produções. O processo de fabricação examina a interface entre materiais, espaço de fabricação, equipamentos, pessoal e informações, isto é, controlo de stocks, sistemas de custo ou sistemas de MRP usados no processo de fabricação;
- Pessoal: o pessoal de fabricação, incluindo a gerência, supervisores e trabalhadores da produção, devem ser entrevistados durante o processo de *Due Diligence*. Esses indivíduos podem fornecer informações sobre o histórico intangível de como a planta/equipamento foi mantida. Esse “*insight*”² pode ser usado para avaliar a posição da gerência em relação aos ativos físicos da empresa, ou seja, a importância da manutenção preventiva, a precisão das estimativas de custo e a importância das informações para controlar o processo de fabricação.

Campo 5: Auditoria de Gestão

De acordo com os autores Garalik, Mallin e Peterson (1992), a aquisição pode ter um efeito adverso nos funcionários da empresa a ser adquirida. Estes (os funcionários), podem ter um impacto significativo no sucesso da empresa após a aquisição.

As principais dimensões de uma auditoria de gestão são as seguintes:

- Estrutura organizacional: é feita uma análise de como a empresa está formalmente organizada e os problemas associados à estrutura organizacional. Esta análise observa os níveis da estrutura administrativa, alcance de controlo, delegação de responsabilidade/autoridade dentro da organização e requisitos de tomada de decisão. Também é avaliado a estrutura da organização quanto à compatibilidade

² Insight é um termo de origem inglesa e que tem como significado “compreensão súbita de alguma coisa ou determinada situação.”

com a empresa compradora quanto a sobreposição/duplicação e conflito.

- Avaliação de pessoal: é uma avaliação aprofundada dos principais executivos e gerentes para determinar os seus pontos fortes e fracos, bem como a sua predisposição para a possível aquisição. Grande parte do sucesso das empresas é atribuído a um grupo de gerentes influentes.
- Programa de remuneração / benefício: os meios de remuneração dos empregados no passado devem ser analisados para determinar a compatibilidade com a empresa adquirente.
- Infraestrutura de gestão: é necessária uma avaliação do sistema de planeamento, sistema de controlo de gestão e programas de treinamento e desenvolvimento de gestão.

Campo 6: Auditoria do Sistema de Informação

Uma das áreas que se tornou mais importante para uma fusão bem-sucedida são os sistemas de informação. Os aspetos de hardware e software dos sistemas são dimensões importantes da aquisição que precisam ser analisadas na *Due Diligence*. Quando uma *Due Diligence* não é feita devidamente, os compradores correm o risco de enfrentar altos custos após a aquisição. Todos os problemas investigados durante a *Due Diligence* têm um custo associado.

O autor Kubitius (1990) revelou que um estudo dessa época divulgou que num processo de *Due Diligence*, a área de gestão de sistemas de informações era a menos estudada em comparação com as restantes áreas corporativas, e que os problemas dessa mesma área eram os que tinham a menor prioridade comparado com as restantes.

Campo 7: Auditoria Financeira

A auditoria financeira tem sido o principal pilar para uma *Due Diligence* tradicional. Tem como objetivo o exame ordinário das demonstrações financeiras por um auditor independente. É a expressão de uma opinião sobre as fraudes com as quais elas apresentam a posição financeira, os resultados operacionais e as mudanças na condição financeira em conformidade com os princípios contábeis normalmente aceites.

1.2. Conceito de *Due Diligence*

Segundo os autores Alexandra Lajoux e Charles Elson (2000), o conceito de diligência remonta ao conceito da lei romana sobre diligente. Esta lei distinguia dois tipos de diligência:

- a) “*Diligentia quam suis rebus*”, isto é, a diligência que um indivíduo tem em gerir os seus negócios;
- b) “*Diligentia exactissima*” e “*diligentia boni patrisfamilia*”, isto é, diligência exata ou uma diligência muito mais rigorosa exercida pelo chefe da família.

De acordo com a definição do “Black Law Dictionary”, mencionado pelo “Journal of Law, Policy and Globalization (2017)”, é uma diligência razoavelmente esperada e que é normalmente exercida por uma pessoa que procura satisfazer uma exigência legal ou cumprir uma obrigação.

O autor Domingos Ferreira (2002), referiu que a designação *Due Diligence* era atribuída a um conjunto de tarefas, de utilização universal e associadas a decisões de:

- Fusões e aquisições de empresas;
- Alianças entre empresas ou partes delas;
- Reestruturações organizacionais ou de capital – ofertas públicas de venda ou de dispersão, iniciais ou posteriores;
- Buy-outs³ e outras operações similares;
- Investimentos em empresas;
- Empréstimos;
- Aquisições de equipamentos e outros ativos corpóreos relevantes;
- Factoring.

Este conjunto de atividades passam pela recolha, tratamento, confirmação e análise de informações sobre as empresas, de acordo com os objetivos desejados.

Segundo Moreno (2007), as informações analisadas durante uma *Due Diligence* trazem conhecimentos importantes, que podem ser decisivos para a tomada de decisão. Ele

³ Buy-outs ou Management Buy-outs “MBO”, é uma aquisição de uma empresa por parte dos seus gestores. Este tipo de operação normalmente ocorre quando os gestores da empresa já trabalham na mesma e dada a sua experiência e conhecimento, veem uma oportunidade de compra.

defende que todas as contingências e os riscos envolvidos da operação serão utilizados pelo comprador para reduzir o preço de aquisição da empresa-alvo.

Contudo, caso a empresa vendedora se tenha antecipado e realizado uma boa *Due Diligence* no início das negociações, estará preparada para enfrentar as tentativas do comprador em reduzir o preço da transação, podendo mensurar antecipadamente o impacto das contingências e dos riscos levantados, e traçar uma nova estratégia de negociação.

Due Diligence é uma diligência prévia, ou seja, é tomar medidas prudentes perante um potencial investimento.

De acordo com Ribeiro (2001), a *Due Diligence* é um procedimento de identificação de aspetos económicos, financeiros e físicos, entre os quais fazem parte as variáveis ambientais que afetam ou possam vir a afetar a situação patrimonial de uma empresa.

Para Perez e Famá (2004), em processos de fusões e aquisições, procedimentos de *Due Diligence* são efetuados como forma de obtenção de informações que possam afetar o futuro da empresa e consequentemente seu fluxo de caixa e seu valor económico.

Martins, Menezes e Bernhoeft (1999) afirmam que a *Due Diligence* corresponde a um trabalho multidisciplinar, desenvolvido no interesse do comprador e realizado com a imersão dos avaliadores dentro da empresa-alvo, com a finalidade de levantar dados e informações que não sejam de domínio público e com a profunda amplitude necessárias para compreender a real situação em que se encontra a empresa.

A *Due Diligence* permite ao comprador acesso a informações sobre a empresa ou negócio alvo, colocando-o em uma posição vantajosa em termos negociais na medida em que terá oportunidade de conhecer o negócio em profundidade antes de concluir a operação ou mesmo antes de assumir obrigações e compromissos definitivos.

Na ótica da parte compradora, a *Due Diligence* serve para:

1. Identificar e gerir riscos de diversas áreas (como por exemplo: ambiental, TI, fiscal, laborais, financeiro);
2. Confirmar a rendibilidade da operação (EBITDA);

3. Base de cálculo do goodwill;
4. Quantificar o patrimônio contabilístico;
5. Identificar pontos fortes e fracos;
6. Entender a gestão administrativa e contabilística;
7. Conhecer o ambiente de controlos internos;
8. Avaliar o risco;
9. Conhecer o funcionamento da empresa.

Para o vendedor, serve:

1. Preparação para o processo de negociação ou conhecer o negócio numa perspetiva de ótica externa;
2. Antecipar problemas e prever soluções;
3. Auxiliar a formação do preço de venda do negócio;
4. Conhecer o funcionamento da empresa;
5. Entender a gestão administrativa e contabilística;
6. Conhecer o ambiente de controlos internos;

Bertoli e Ribeiro (2006) explicitam que a *Due Diligence* se refere a um trabalho direcionado para a identificação de todos os aspetos económicos, financeiros e físicos que estejam a afetar ou poderão vir a afetar a situação patrimonial da empresa.

1.3. Objetivos e tipos de *Due Diligence*

Existem vários tipos de *Due Diligence* e vários objetivos a cumprir. Em muitos casos de aquisições de empresas, a parte compradora tende a cair no erro de querer conhecer todos os aspetos referentes à empresa a adquirir.

As *Due Diligences* muito longas prejudicam o fator tempo de decisão e surpresa. Deste modo, é fundamental ter a capacidade de saber avaliar a informação relevante e mais necessária do que perder-se tempo com informações que não têm utilidade. É fundamental ter-se os objetivos bem presentes, pois este processo torna-se mais eficaz quando focado nas áreas cuja informação está mais ligada às razões da operação.

A *Due Diligence* para além de permitir que o investigador descubra tudo o que precisa de saber sobre a empresa, esta tem também como objetivo ajudar ao investigador a tirar as

A IMPORTÂNCIA DA *DUE DILIGENCE* NA DISPOSIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DEFINITIVOS PARA A CONCRETIZAÇÃO DE UMA TRANSAÇÃO (COMPRA OU VENDA)

suas conclusões com base em factos reais e assim gerando uma das três hipóteses de cenários possíveis para o investimento:

- a) Retirar-se do negócio caso o processo revele informações indesejadas e sem soluções para o investimento.
- b) Ajustar o valor da avaliação do investimento, isto é, caso as informações recolhidas sejam favoráveis poderá ocorrer um aumento da avaliação por parte do investigador, mas caso as informações sejam desfavoráveis, é provável que se utilize este fator para a diminuição do valor da avaliação.
- c) Manter o negócio caso apresente problemas solucionáveis, isto é, questões incapazes de prejudicar fortemente o funcionamento da empresa, como por exemplo um seguro não pago.

Abaixo os diferentes tipos de *Due Diligence* e os seus objetivos:

Tabela 2 - TIPOS DE DUE DILIGENCE E OBJETIVOS

TIPOS	PONTOS DE INVESTIGAÇÃO	OBJETIVOS
Financeira	Validade da informação financeira e contabilística. Sistema de gestão.	Análise financeira para efeitos de avaliação.
Legal	Acordos, contratos e litígios em aberto.	Validade dos contratos existentes. Responsabilidades da empresa e potenciais indemnizações e perdas de valor.
Estratégica/Mercado	Posição competitiva e qualidade de carteira de clientes.	Continuidade e melhoria de resultados no futuro. Formulação de estratégias para a nova empresa.

A IMPORTÂNCIA DA *DUE DILIGENCE* NA DISPOSIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DEFINITIVOS PARA A CONCRETIZAÇÃO DE UMA TRANSAÇÃO (COMPRA OU VENDA)

Operacional	Processos e técnicas de produção. Tecnologia atual e nível de adequação para o futuro.	Riscos de obsolescência técnica e tecnológica. Possibilidades de inovação. Necessidades de investimento.
Tecnologias de informação	Nível de desempenho e de adequação dos sistemas em utilização	Possibilidade de integração com os existentes na(s) outra(s) empresa(s) da combinação.
Tipos de gestão, de organização e culturas	Estruturas organizacionais. Avaliação dos gestores e culturas vigentes.	Identificação dos principais pontos para a integração. Antevisão da nova estrutura organizacional após a combinação.
Meio envolvente	Responsabilidades por questões ambientais.	Potenciais responsabilidades e decisões a tomar no sentido de evitar ou reduzir os seus custos.
Impostos e similares	Situação atual perante o Estado: direitos e responsabilidades.	Analisar a potencialidade de obter vantagens fiscais com a combinação.
Incorpóreos	Validade, duração e decisões tomadas para a proteção de patentes, marcas e outros direitos intangíveis as empresas.	Datas de expiração, seus impactos e previsão dos custos associados.

FONTE: Ferreira, Domingos, 2002, Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas – Volume I, Portugal, Edições Sílabo

1.4. Processo de *Due Diligence*

Embora de forma muito resumida, importa fazer alguma referência sob a importância da *Due Diligence* nos casos de aquisição de participações sociais. Surge a questão se sobre a sociedade alvo (objeto do negócio) recai algum dever de facultar informação face ao previsível investidor (Adquirente).

Martinez, Pedro R. (2001) refere que não havendo nada que impeça que a sociedade alvo consinta na realização da auditoria por parte do comprador quando esta é autorizada, é habitual as partes determinarem os termos específicos em que a auditoria se irá efetuar, nomeadamente, no que concerne às pessoas que poderão ter acesso à informação, durante quanto tempo, qual será a origem da informação, bem como a forma como irá ser disponibilizada.

Quando a sociedade-alvo decide não facultar as informações, esta deixará por consequência de ter o dever de prestar informação, passando assim a haver uma responsabilidade/obrigação sobre o adquirente relativamente a informação que foi recolhida por este e não podendo apoiar-se a eventuais benefícios que lhe possam ser concedidos nos transtornos em que o bem vendido não corresponde na íntegra ao bem negociado, na medida em que esta divergência da empresa é do seu próprio conhecimento.

Contudo, nas relações entre administradores da sociedade-alvo e administradores da sociedade adquirente, questiona-se até que ponto a realização de auditorias corresponde a um dever dos adquirentes. Ou seja, estando o desempenho dos administradores submetido a deveres de integridade e responsabilidade (nos termos do artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais), o que quer dizer que se incide sobre estes um dever de obtenção de informação necessária ao normal progresso da atividade societária. Sendo este negócio de aquisição de participações sociais caracterizado por um elevado risco para o adquirente (devido a vários fatores, nomeadamente volumes de investimento, custo da transação, a incerteza quanto às características do objeto adquirido, etc.), a realização de uma auditoria é, portanto, o instrumento preferencial e indispensável para a obtenção de informação (artigo 72.º n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais).

O processo de *Due Diligence* é muito importante para a avaliação do risco e do retorno de um possível investimento uma vez que incide sobre a equipa de gestão, sobre o produto/serviço, no mercado e nas limitações na legislação vigente (Fried e Hirsh, 1994; Manigart, Wright e Robbie, 1998).

O ponto de início do processo de *Due Diligence* não é a avaliação da empresa a ser adquirida, e sim a autoavaliação da empresa adquirente. A organização deve saber o máximo sobre a sua cultura.

Schein (2009), se uma organização planeia ou está em fase de desenvolvimento de um processo de fusão, aquisição ou joint-venture, é necessário que a mesma comece a fazer um processo de autoavaliação o quanto antes.

Um processo de *Due Diligence* alargado deve analisar também os ativos tangíveis e intangíveis (estes encontram-se no ambiente interno e externo da empresa) da empresa alvo. A tabela 3 ilustra os ambientes internos e externos e exemplos de ativos que precisam de ser avaliados durante o processo de *Due Diligence*:

Tabela 3 – DIMENSÕES E AMBIENTES DE *DUE DILIGENCE*

AMBIENTE INTERNO	AMBIENTE EXTERNO
TANGÍVEL	TANGÍVEL
<ul style="list-style-type: none"> • Dinheiro 	<ul style="list-style-type: none"> • Quota de mercado
<ul style="list-style-type: none"> • Equipamento de fábrica 	<ul style="list-style-type: none"> • Contratos de fornecedores e distribuidores
<ul style="list-style-type: none"> • Contas recebíveis 	<ul style="list-style-type: none"> • Localização física
<ul style="list-style-type: none"> • Patentes/marcas registradas 	
<ul style="list-style-type: none"> • Tecnologia 	
<ul style="list-style-type: none"> • Inventário 	
INTANGÍVEL	INTANGÍVEL
<ul style="list-style-type: none"> • Qualidade de liderança 	<ul style="list-style-type: none"> • Consciência do produto da marca
<ul style="list-style-type: none"> • Formação do pessoal 	<ul style="list-style-type: none"> • Lealdade do consumidor
<ul style="list-style-type: none"> • Cultura empresarial 	<ul style="list-style-type: none"> • Posicionamento competitivo
<ul style="list-style-type: none"> • Qualidade de informação / sistema 	

A IMPORTÂNCIA DA *DUE DILIGENCE* NA DISPOSIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DEFINITIVOS PARA A CONCRETIZAÇÃO DE UMA TRANSAÇÃO (COMPRA OU VENDA)

operacional	
• Lealdade do pessoal	
• Segredos comerciais	
• Base de dados	
• Redes pessoais/profissionais	

FONTE: Harvey, Michael G., Lusch, Robert F., 1995, Expanding The Nature and Scope of Due Diligence – Journal of Business Venturing 10, 5-21, New York, United States of America, Elsevier Science Inc.

O foco de um processo “tradicional” de *Due Diligence* tem sido o ambiente interno tangível. Os especialistas financeiros e jurídicos auditam os ativos e tentam determinar os passivos ou potenciais cenários de crescimento projetando futuros após a aquisição da empresa. A atenção dos auditores (ou advogados ou contabilistas), concentra-se principalmente na verificação de dados históricos e na fixação de valor dos ativos tangíveis da empresa. Caso este foque a sua atenção no passivo, poderá influenciar de forma negativa o processo de *Due Diligence*.

Os autores Hearne and Dean (1989) & Green (1992), acreditam que este ceticismo foi destacado pelo aumento do passivo ambiental que impactou negativamente as empresas adquirentes e os seus líderes. As informações que não são incluídas no processo podem ser consideradas como ativos intangíveis.

Os ativos internos, tais como, a qualidade de gestão, pessoal, cultura empresarial, fidelização de clientes, entre outros, são extremamente importantes para o futuro da aquisição, seja esta um sucesso ou fracasso. Hall (1993), considera que os ativos intangíveis têm um impacto que se torna visível no futuro da empresa.

Porter (1985) e Hall (1991), afirmam que a vantagem competitiva resultante de um processo de *Due Diligence* pode resultar das habilidades e experiências dos colaboradores, das bases de “know-how” e das capacidades de terceiros (fornecedores, distribuidores, advogados, contabilistas e agentes de publicidade na cadeia de valor). Hall

(1992), ainda constata que a reputação da empresa, a lealdade do produto entre os clientes e a reputação da marca têm valor para aumentar o crescimento das vendas futuras da empresa.

O outro motivo para a inclusão dos ativos intangíveis no processo de *Due Diligence* é o facto de permitir que a equipa de aquisição defenda o preço de compra pago pela nova empresa. Gilbert e Rehtin (1992), afirmam que na maior parte dos processos de aquisição o valor das licenças de tecnologias e/ou processos de tecnologias, bem como os direitos de propriedade intelectual, são críticos para justificar o preço do negócio. A *Due Diligence* deve ser expandida para incorporar as dimensões intangíveis da potencial aquisição. No entanto, a mensuração dos ativos intangíveis torna-se crítica no processo de *Due Diligence*, isto porque o valor real da aquisição não pode ser determinado e as consequências fiscais podem ter implicações significativas no futuro.

Fases do processo de auditoria de *Due Diligence*

As informações analisadas no processo de *Due Diligence* variam de caso para caso, já que se dispõe a compreender os aspetos individuais de cada negócio e para isso diversos dados e relatórios podem ser solicitados. Quando uma empresa planeia passar por um processo de *Due Diligence*, no curto prazo deverá analisar os seguintes pontos:

- Identificação completa da empresa;
- Detalhe de todos os recursos físicos da empresa: escrituras, fotografias, mapas, descrição de todos os ativos relevantes pertencentes a empresa;
- Lista dos ativos da empresa, incluindo stocks;
- Histórico da empresa, atas dos anos anteriores;
- Contacto dos fornecedores;
- Contactos dos bancos, para avaliação da saúde financeira;
- Declaração de não dívida para com as finanças;
- Demonstrações financeiras dos últimos anos;
- Relatórios de auditorias feitas nos anos anteriores.

A recolha e tratamento de informação é normalmente realizada pelos consultores e assessores do comprador, tendo em vista o conhecimento aprofundado dos ativos, passivos e capital próprio da sociedade alvo, verificando ao mesmo tempo, se estes

refletem de forma verdadeira e apropriada (Almeida, et al., 2013).

No caso das PME, que são sobretudo empresas familiares e que não existe separação entre gestão e propriedade, o que condiciona a tomada de decisão. Em muitos casos, a família, sendo a empresa alvo, não vê com bons olhos a realização de uma *Due Diligence* às suas propriedades (Almeida, et al., 2013).

Num contexto internacional, a sua importância é ainda maior comparando com o risco de aquisição de uma empresa nacional com problemas genéricos, pois esta pode ser agravada por culturas nacionais, diferenças de linguísticas, influência política e obstáculos regulamentares (Angwin, 2001).

A fase de processo da *Due Diligence* é o momento em que é realizado um estudo extenso sobre a sociedade-alvo e é feita uma análise para se perceber se o negócio deve ser realizado. Essa etapa é essencial para proporcionar maior qualidade e rapidez ao processo de aquisição, devendo considerar todas as particularidades/caraterísticas da sociedade-alvo.

Contundo, é importante frisar que quando as informações financeiras dos negócios a serem transacionados são auditadas e apresentam um parecer positivo por parte dos auditores, estas tornam normalmente o processo de *Due Diligence* mais rápido e eficiente.

1.4.1. Planeamento

Para dar início a um processo de auditoria, é necessário que se faça um plano formalizado de trabalho, através de um programa de trabalho, onde serão pormenorizados os procedimentos que serão aplicados em cada fase da auditoria.

Segundo Attie (1998, p.167), para elaboração adequada de um programa de auditoria deve-se sempre levar em consideração:

- a) Definição dos objetivos da área ou tarefa a auditar;
- b) Avaliação de relevância ou relatividade;
- c) Definição dos procedimentos de auditoria e o momento de sua aplicação.

O programa de trabalho consiste na determinação de um conjunto de ações a serem tomadas de forma ordenada de acordo com o planeamento para execução da auditoria.

Para garantir uma investigação completa e detalhada, é necessário que a preparação comece antes de dar início ao processo de *Due Diligence*. Uma vez tomada a decisão de interesse sobre determinado negócio é necessário preparar:

- Etapas a serem seguidas no processo de *Due Diligence*;
- Áreas a serem verificadas;
- Informações/documentos a verificar em cada área;
- Informações e outros materiais a serem solicitados ao vendedor.

A fonte de informação mais importante utilizada neste processo é a entrevista com os respectivos promotores. Perceber o que estes querem lançar no mercado, quais os seus objetivos para o projeto e como pretendem concretizar as suas intenções são as perguntas mais relevantes a que se pretende dar resposta. Além destas fontes são também usadas: o Curriculum Vitae dos promotores, o Balanço e as Demonstrações de Resultados (Bentes, Cortês, Esperança e Simões, 1998; Pintado, Lema e Auken, 2007).

Rouse e Harding (2007) e Schein (2009) afirmam que, é importante também entrevistar executivos da empresa-alvo, mesmo que isso seja possível somente depois do anúncio da aquisição. Clientes e concorrentes também podem fornecer informações importantes sobre a cultura da empresa. Com essas informações iniciais, a empresa compradora pode analisar qual será a cultura desejada e estabelecer princípios básicos para a integração antes de fechar o acordo.

1.4.2. Processo de realização e execução

Os trabalhos de *Due Diligence* podem ser solicitados pelo investidor ou pelo vendedor. Se for solicitado pelo vendedor, requer a preparação de um pacote de documentos e informações a prestar ao comprador/investidor. Começa a partir de investigação de informações ou verificações acessíveis e de forma pública.

Se for requerida pelo vendedor, pode ainda revestir a forma de reverse *Due Diligence*, incidindo sobre o comprador, em aspetos como a situação financeira, para realizar a aquisição ou apurar a reputação e capacidade para o negócio. É de extrema importância a definição clara dos objetivos, metodologia, princípios e profundidade do trabalho. Por outro lado, ligar a *Due Diligence* à forma e valorização do negócio, poderá evitar mal-

entendidos sobre valores e aspetos-chave relacionados com a transação ou fusão.

O resultado da *Due Diligence* é, normalmente, um relatório sobre a situação geral do "objeto" em transação, que confirma os valores e identifica as contingências inerentes. Incide principalmente em áreas como informações financeiras e económicas, aspetos jurídicos, marketing, produção, gestão e sistemas de informação. Todavia, pode também incidir em aspetos como reputação, capacidade e viabilidade para a prossecução do negócio.

Esse relatório será um dos elementos relevantes na elaboração dos instrumentos definitivos para concretização da transação, assim como auxiliará na fixação dos valores negociados.

1.4.3. Elaboração

Apesar do prazo da realização da *Due Diligence* não ser muito longo, esta quando aplicada ao mundo empresarial nem sempre os custos associados e o tempo disponível permitem a sua realização de forma adequada.

O processo da *Due Diligence* deve reduzir as incertezas, confirmar as premissas, definir os objetivos e priorizar os problemas. Deve prioritariamente englobar uma serie de informações de formas a se perceber a organização, as suas operações, tecnologias, logísticas, estratégia corporativa, etc.

O processo geralmente consiste em 4 etapas:

1. Planeamento:
 - a) Definição dos objetivos;
 - b) Escolha das áreas de foco;
 - c) Definição da estrutura da equipa;
 - d) Definição clara das responsabilidades;
 - e) Definição de cronogramas;
 - f) Comunicação atempada dos requisitos de informação.
2. Recolha dos Dados: esta etapa envolve a recolha de todos os dados do processo de negócio, dos produtos-chave e dos críticos para o serviço de

qualidade. Todavia, a abordagem usada para a recolha dos mesmos (dados) depende de vários fatores, tais como a precisão desejada, a natureza das perguntas a serem respondidas, o tempo disponível, dinheiro e o acesso aos provedores de informação.

3. Análise dos dados: nesta fase são analisados os dados recolhidos e chega-se a uma conclusão com base em fatores críticos, como por exemplo, a criticidade dos negócios, a complexidade funcional, a complexidade técnica, os requisitos de infraestrutura, etc.
4. Finalização do Relatório: após a conclusão de todas as visitas ao local, “entrevistas” e análises necessárias, a equipa de *Due Diligence* formaliza a descoberta na apresentação e resultados finais, através de um relatório conclusivo que se torna um elemento integral dos processos de tomada de decisão e negociação.

Antes da realização do trabalho, é necessário que a equipa de *Due Diligence* perceba as especificidades do projeto. A equipa de *Due Diligence* ou os consultores devem discutir a transação proposta e as necessidades de *Due Diligence*. Depois de estabelecer e definir claramente os objetivos, a disponibilidade de recursos e as áreas nas quais a equipa se deve concentrar devem ser estudadas e bem definidas.

A primeira coisa seria decidir sobre as áreas de foco que normalmente incluem:

- Sustentabilidade do negócio: a equipa pode perceber a sustentabilidade do negócio considerando o plano de negócios, a visão, as alianças estratégicas, as sinergias, os novos produtos em desenvolvimento, os novos clientes, o cronograma das vendas e a carteira de clientes, os dados de clientes da empresa-alvo.
- Finanças: os principais dados financeiros a serem revisados são os ativos, passivos, fluxo de caixa, volume de negócio, contas a receber, contas a pagar, estrutura de propriedade, receitas e procedimentos e políticas contabilísticas.
- Concorrentes: é essencial entender o ambiente de mercado e os concorrentes significativos.
- Equipa de gestão e cultura organizacional: a cultura predominante, as perspetivas e a capacidade da equipa de gestão são de primordial importância na tomada de

decisão sobre a empresa-alvo.

- Infraestrutura organizacional: as instalações, a qualidade dos sistemas, o *know-how* e as políticas da organização também devem ser tidas em conta.
- Passivos potenciais: é importante perceber os riscos e obrigações potenciais que uma organização enfrentaria. As questões a serem consideradas incluiriam direitos de propriedade intelectual, questões regulatórias pendentes, ônus, ações judiciais, etc.
- Tecnologia: é essencial explorar a vantagem tecnológica, se houver, que a empresa-alvo tem sobre seus concorrentes.
- Mercado: é importante recolher informações sobre vendas, distribuição, canais de marketing e métodos promocionais.
- Ajuste business to business: se houver um bom ajuste entre os dois negócios, isso criaria sinergia corporativa. A sinergia pode surgir devido a estratégias complementares, pessoal, situação financeira, etc.

É necessário assegurar-se de que os membros integrantes da equipa são escolhidos especificamente com base nas suas habilidades, competências e histórico, para que o projeto seja bem-sucedido. Os membros da equipa devem conhecer as informações relevantes sobre a empresa-alvo, a transação, a indústria e os objetivos de *Due Diligence*. Os membros devem ter certeza sobre quais informações devem ser recolhidas, que visitas ao local devem ser realizadas, que análises devem ser realizadas e quais produtos finais devem ser entregues no final do projeto.

O esforço de *Due Diligence* exige integração de esforços e comunicação com várias partes. Portanto, é importante que o planeamento seja feito de tal maneira que as responsabilidades e os resultados esperados sejam claramente definidos para que a equipa esteja a trabalhar em conjunto em direção a um objetivo comum. Definir as expectativas de todas as fontes/origens como empresa-alvo. Fontes internas, fontes de terceiros, pesquisas em base de dados.

Antes de iniciar o real processo de execução, é aconselhável definir a esfera de ação, as expectativas e o tempo esperado para cada etapa. Estabelecer o tempo que se espera consumir em cada etapa principal ajuda a alcançar os resultados no período de tempo estabelecido e ajuda as partes a se concentrarem no objetivo comum.

O sucesso de uma *Due Diligence* depende muito se as informações disponibilizadas são completas, precisas e oportunas. Isso pode ser possível se os provedores de informação forem informados das expectativas deles e dos cronogramas. Cada parte envolvida precisa fornecer o mais cedo e especificamente quanto possível. Por exemplo, em vez de fazer solicitações repetidas de informações, se a empresa-alvo receber uma listagem de solicitações de informações detalhadas antecipadamente, poderá gerir o processo com eficiência e atender aos cronogramas de comunicação.

Com base nas necessidades e objetivos, a equipa de *Due Diligence* deve decidir que ferramentas serão usadas como pesquisa na base de dados na internet, pesquisa de banco de dados, questionários, planilhas e outros métodos de comunicação, como entrevistas, e-mails etc.

Depois de concluída a *Due Diligence* é elaborado um relatório final com o levantamento dos problemas encontrados e as estratégias importantes para solucioná-los, além de conter informações sobre possíveis riscos ao negócio. Com tais dados em mãos, também será possível comparar a situação da empresa face a concorrência, caso seja relevante.

Concluída a análise de todos os documentos disponibilizados, os profissionais envolvidos no estudo avaliarão os dados e farão a elaboração de um relatório personalizado e completo, identificando os pontos positivos e negativos do negócio, situações de risco e em seguida orientarão a empresa para estratégias com o objetivo de melhorar todos os procedimentos internos.

Fazer uma *Due Diligence* e aplicá-la à realidade da empresa é uma oportunidade de conhecer problemas ocultos e que, continuando não identificados, possam vir a causar grandes problemas. Esta é uma das grandes vantagens da *Due Diligence* e com ela, é possível prever e medir situações de risco que, até então, sequer haviam sido diagnosticadas.

Acordo de confidencialidade

Durante o processo de *Due Diligence*, a empresa avaliada disponibiliza inúmeras informações críticas sobre o seu negócio (margem operacional, stock, estrutura das equipas de trabalho, fornecedores, processos internos, etc.). Por motivos de confidencialidade das informações partilhadas é quase obrigatório que o processo de *Due*

Diligence apenas seja realizado se existir um contrato de confidencialidade entre as partes.

O contrato de confidencialidade é um documento assinado pelas partes envolvidas no processo e assegura a confidencialidade e a não partilha de informações obtidas por ambas as partes, sujeitando a penalidades legais e processos judiciais.

1.4.4. Impacto no valor de negócio

Os resultados do processo de Due Diligence para além de auxiliarem no processo de estruturação fiscal da aquisição, são também considerados na avaliação do negócio e na definição de garantias e cláusulas exclusivas de proteção no contrato de compra e venda.

O relatório final sobre a situação geral do “objeto” em transação confirma os valores e identifica as contingências inerentes. O processo para além de incidir em áreas como informações financeiras e económicas, aspetos jurídicos, marketing e etc, incide também em aspetos como a reputação, capacidade e viabilidade para a prossecução do negócio.

Todos estes aspetos espelhados no relatório ajudarão na fixação dos valores negociados.

Tanto a decisão final sobre o investimento e/ou aquisição, como o seu valor, são dependentes dos resultados encontrados na *Due Diligence*. Um processo bem executado e com informações de qualidade, reduz significativamente as possibilidades de disputas posteriores ao negócio.

O valor do negócio e/ou investimento é basicamente definido pela capacidade do *cash-flow*, pelo grau de endividamento e pelas obrigações fiscais dos últimos cinco anos. É arriscado tomar decisões sobre o investimento tendo como base a análise dos resultados contabilísticos, visto que estes são facilmente manipuláveis.

O método dos Cash-Flows Descontados é atualmente considerado como o método mais objetivo, uma vez que explana detalhadamente a relação risco/retorno e os investimentos necessários à geração de rendimentos futuros.

1.5. Normas técnicas e de revisão

Embora um auditor ou revisor oficial de contas esteja naturalmente preparado para a elaboração de uma Due Diligence, é necessário sempre por parte deste um estudo

atualizado e uma abordagem pelo ponto de vista prático.

Deste modo, de acordo com as normas internacionais para a prática profissional de auditoria interna do “The Institute of Internal Auditors”, a *Due Diligence* está enquadrada neste conjunto de normas.

Os propósitos das Normas são:

1. Delinear os princípios básicos que representam a prática de auditoria interna;
2. Fornecer uma estrutura para a execução e promoção de amplo espectro de auditoria interna de valor agregado;
3. Estabelecer as bases para a avaliação de desempenho da auditoria interna;
4. Promover as melhorias dos processos e operações organizacionais.

As normas são focadas em princípios obrigatórios que consistem em:

1. Declarações dos requerimentos básicos para a prática profissional de auditoria interna e para a avaliação da eficácia do desempenho, as quais são internacionalmente aplicáveis às organizações e aos indivíduos.
2. Interpretações, as quais esclarecem termos ou conceitos contidos nas Declarações.

As técnicas utilizadas no âmbito da implementação de uma auditoria podem ser definidas como o conjunto de procedimentos que pode ser adotado no desenvolvimento do trabalho de auditoria.

A seleção das técnicas ou procedimentos a utilizar durante a realização do processo de auditoria depende da avaliação do sistema de controlo interno da organização. Na realização do trabalho de auditoria, o auditor deverá estar atento sobre a melhor forma de obter as informações necessárias para o seu objetivo, procurando captar informações válidas e satisfatórias e avaliando de imediato as provas e informações que obteve através dos exames realizados. Da utilização das técnicas pode resultar a identificação de situações de fraude ou falhas nos procedimentos de controlo interno.

Não existe nenhuma técnica de auditoria especificamente concebida para detetar fraudes ou erros intencionais. A sua deteção apenas acontece como consequência da utilização de testes e da extensão das técnicas de auditoria aplicadas de forma correta. A prática

adequada destas técnicas permite ao auditor, em conjugação com os objetivos traçados, executar o programa de auditoria de acordo com os objetos e com a segurança fornecida pelos sistemas de controlo interno avaliados.

Principais técnicas:

1 - Exames Físicos - consistem na verificação *in loco* (no próprio local) e permitem ao auditor formar opinião sobre a existência física do objeto ou item a ser examinado. O seu objetivo é confirmar a efetividade dos controlos, especialmente dos relacionados com a segurança das quantidades físicas ou qualitativas dos bens tangíveis. Estes exames devem possuir o seguinte conjunto de características:

- Existência física - comprovação visual da existência do item;
- Autenticidade - discernimento da fiabilidade do item;
- Quantidade - adequado apuramento da quantidade física real;
- Qualidade - comprovação visual ou laboratorial de que o objeto continua em perfeitas condições de utilização.

Quando têm por objeto a verificação da existência dos stocks da organização, o seu objetivo é a constatação visual de que eles existem e existem nas quantidades apuradas.

Nestes casos, o auditor deve ter sempre presente que o seu objetivo é a identificação correta, a qual deve abranger as características anteriormente referidas.

Os exames físicos não existem por si só, são utilizados como procedimento complementar que permite verificar se existe ou não correspondência entre os registos da organização e aquilo que existe realmente. Permite confirmar se os registos que existem estão corretos e se os valores são os adequados em função da qualidade do item examinado.

2 - Circularizações/Confirmações Externas - servem para obter uma declaração formal e independente, feita por pessoas sem qualquer tipo de relação com a entidade, sobre factos ligados com as operações desta. A validade desta técnica para comprovação da autoria apenas se verifica quando o gestor/dirigente da operação está envolvido no processo. Nestes casos, a função do auditor é controlar o processo de formulação e obtenção das respostas aos pedidos circulados.

Existem dois tipos de pedidos de confirmação de dados utilizados pela auditoria:

- **Positivos** - utilizados quando se pretende obter uma confirmação formal e podem ser realizados de duas maneiras:

Branco - quando o pedido de confirmação é enviado em branco, sem ser preenchido por qualquer valor;

Preto - quando o pedido de confirmação é enviado preenchido com os valores ou saldos constantes na base de dados, os quais devem ser confirmados.

- **Negativos** - utilizados quando não existe confirmação por parte de quem se pretende obtê-la, mas o auditor entende que essa pessoa concorda com os valores que foram colocados no pedido de confirmação. Geralmente, são utilizados de forma complementar aos pedidos de confirmação positivos e devem ser realizados para que se confirme que os pedidos foram efetivamente recebidos.

3 - Exame da Documentação Original - o objetivo deste procedimento é confirmar se é evidente que as operações realizadas são comprovadas pelos documentos comprovativos exigidos ao nível legal ou de controlo interno. Na realização deste tipo de exame, o auditor deve ter em atenção as seguintes condições:

- Autenticidade - confirmar se a documentação é fidedigna e merece crédito;
- Normalidade - confirmar se a operação corresponde às operações normais e está de acordo com os objetivos da organização;
- Aprovação - verificar se a operação e os respetivos documentos foram aprovados pela pessoa legalmente responsável pela sua aprovação;
- Registo - comprovar se o registo efetuado foi o adequado, se a documentação é útil e se existe correspondência contabilística, fiscal, etc.

4 - Conferência de Somas e Cálculos - esta é, simultaneamente, a técnica de auditoria mais simples e mais completa. É a mais utilizada uma vez que é quase totalidade das operações de uma organização envolvendo valores, cálculos, etc. Apesar de os valores poderem ter sido confirmados pela organização, é fundamental que o auditor proceda à sua reconfirmação. Consiste, basicamente, na revisão das memórias de cálculos ou confirmação dos valores por meio da comparação de elementos numéricos para constatar a adequação dos cálculos apresentados. Poderá recorrer-se à auditoria informática, quando exista elevado grau de automatização dos processos.

5 - Exame dos Lançamentos Contabilísticos - o objetivo é verificar se as informações contabilísticas, fiscais, etc., são verosímeis. Além disso, permite que o

auditor realize levantamentos específicos nas análises, composição de saldos, conciliações, etc.

6 - Indagação Oral e Escrita - consiste na formulação de perguntas e na obtenção de respostas junto dos funcionários e colaboradores da organização, através da realização de entrevistas ou do envio de questionários escritos. A preparação desta técnica deve ser cuidadosa e evitar a formulação de questões desnecessárias. Deve ser realizada por quem tenha um conhecimento aprofundado da organização e da área a examinar. As respostas podem ser obtidas através de declarações formais ou informais. Toda a informação obtida por intermédio desta técnica deve ser examinada a fim de ser comprovada a sua veracidade.

7 - Exame dos Livros e Registos Auxiliares - esta técnica deve ser utilizada em conjugação com outras uma vez que através da análise destes documentos de suporte é possível constatar e confirmar a fiabilidade dos registos principais. A sua utilização implica que o auditor tenha consciência de que estes registos também podem estar incorretos ou que tenham sido preparados apenas para suportar dados incorretos.

8 - Correlação entre Informações Obtidas - este procedimento decorre do próprio trabalho do auditor uma vez que, no decorrer desse trabalho, o auditor irá realizar serviços cuja informação estará relacionada com outras áreas de controlo diferente da organização. À medida que vai observando este inter-relacionamento, o auditor está a efetuar o procedimento de correlação, uma vez que confirma informações obtidas através de fontes independentes, autónomas e distintas dentro da própria organização.

9 - Observação das Atividades e Condições - é a mais generalizada das técnicas de auditoria. Através dela é possível identificar erros, problemas ou deficiências através de exames visuais, os quais, de outra forma, poderiam passar despercebidos. O seu objetivo não é proceder à verificação específica de problemas, como acontece com a circularização ou a conferência de cálculos. A sua utilização é importante em todas as fases do processo de auditoria, não devendo nunca ser omissa ou negligenciada. Pelas suas características específicas, a observação implica o poder de constatação e observação do auditor pelo que a sua argúcia, conhecimentos e experiências são determinantes para a boa utilização desta técnica. A observação deve conter os seguintes elementos:

- Identificação da atividade específica a ser observada;
- Observação da sua execução;

- Comparação do comportamento com os padrões estabelecidos;
- Avaliação e conclusão.

10 - Exame dos Registos - consiste na verificação dos registos que constam nos controlos regulamentares, relatórios sistematizados, mapas e demonstrações formalizadas e que foram efetuados manualmente ou através de sistemas informatizados. Estes registos devem ser verificados em todas as suas formas.

11 - Corte das Operações ou “Cut-Off” - esta técnica tem como objetivo analisar a dinâmica do procedimento operacional ou transaccional, através da realização de um corte nesse processo. A análise é feita através da fotografia do momento-chave de um processo.

12 – Rastreamento - pesquisa aprofundada através do exame de documentos, setores, unidades, órgãos e procedimentos interligados, cujo objetivo é fundamentar a opinião do responsável pela execução do trabalho sobre o facto que está a ser observado.

13 - Análise Documental - exame de processos, atos formalizados e documentos avulsos.

2. METODOLOGIA

2.1. Procedimentos e desenho da investigação

Segundo Fortin (1999, p.102), esta é uma fase de enorme relevância, uma vez que, (cit. Teixeira, 2006, p.72) *“assegura a fiabilidade e a qualidade dos resultados de investigação”*. Fortin (1999, p.102) defende, que *“serão determinados os métodos a utilizar para obter as respostas às questões de investigação ou às hipóteses formuladas. Ainda segundo o mesmo autor acrescenta que nesta fase “é necessário escolher um desenho apropriado segundo se trata de explorar, de descrever um fenómeno, de examinar associações e diferenças ou de verificar hipóteses”*.

Para Teixeira (2006, p.72), *“é através da metodologia que se estuda, descreve e explica os métodos que se vão aplicar ao longo do trabalho, procurando garantir a exatidão e legitimidade dos resultados de forma a sistematizar os procedimentos adotados durante as várias etapas. A metodologia tem como objetivo analisar as características dos vários métodos disponíveis, observando as suas vantagens e desvantagens”*.

Para Fortin (1999, p.102, cit, Teixeira 2006, p.72), *“o estilo da pesquisa adotado e os métodos de recolha de informação selecionados, dependem da natureza do estudo e do*

tipo de informação que se pretende obter. Assim após uma consulta estruturada e aprofundada sobre as principais características dos diversos tipos de pesquisa, a natureza do estudo e o tipo de informação que pretendemos obter, definimos o nosso estudo”. Este estudo será baseado em dois métodos científicos. O estudo de caso e a respetiva análise documental da empresa em questão.

O estudo de caso será baseado na empresa Altice Portugal, analisando o processo de compra da PT Portugal, as suas vantagens e o seu percurso antes e depois da efetivação da compra.

Segundo Robert K. Yin (1994), mencionado por Clara Chaves (2002), o estudo de caso *“é a estratégia de investigação mais adequada quando queremos saber o “como” e o “porquê” de acontecimentos atuais (contemporary) sobre os quais o investigador tem pouco ou nenhum controlo”*.

O autor continua *“é uma investigação empírica que investiga um fenómeno no seu ambiente natural, quando as fronteiras entre o fenómeno e o contexto não são bem definidas (...) em que múltiplas fontes de evidência são usadas”*.

“A essência de um estudo de caso, a tendência central entre todos os tipos de estudo de caso, é que ele tenta iluminar uma decisão ou um conjunto de decisões: porquê elas foram tomadas, como foram implementadas e com que resultado”. (Schramm, 1971) mencionado por Robert K. Yin.

Segundo Stenhouse (1990, citado em Gomez, Flores & Jimenez, 1996) mencionado por Clara Chaves (2002), o estudo caso é um *“...método que implica a recolha de dados sobre um caso ou casos, e a preparação de um relatório ou apresentação do mesmo”*.

De acordo com Fortin (2003), mencionado por Rolando Gonçalves (2014), a carência de o investigador tomar conhecimento dos trabalhos anteriores que levaram a conclusões aprovadas, faz com que a análise documental assente nessa necessidade.

A autora acrescenta *“a investigação documental inscreve-se neste contexto e propõe um processo lógico para a consulta das referencias gerais...”*. *“É um processo que consiste em fazer o inventário e o exame crítico do conjunto de publicações pertinentes sobre um*

domínio de investigação”. (Fortin 2003, p:74-76)

Neste tipo de metodologia o investigador avalia em cada um dos documentos examinados, os conceitos em estudo, as relações teóricas, os métodos utilizados e os resultados gerados a partir do estudo.

2.2. Medidas e instrumentos de recolha de dados e variáveis

2.2.1. Altice

A Altice é um fundo de investimento com sede em Luxemburgo dedicado ao setor das telecomunicações. Três dos seus fundadores, Patrick Drahi, Bruno Moineville e Armando Pereira fazem atualmente parte da lista dos Top 5 dos milionários ligados à internet em França. É uma multinacional que está presente em vários países Incluindo Portugal, França, Israel, e República Dominicana.

Financiada por duas empresas norte-americanas do mesmo setor nos anos 1990, a empresa teve grande sucesso e rentabilidade no negócio da televisão por cabo em França. A fim de se evitar uma grande perda em termos monetários, o fundador da Altice vendeu a sua participação antes do grande “boom” da internet nas bolsas de valores.

Este no ano de 2002 decidiu criar a sua própria empresa. A Altice que desde a sua criação até aos dias de hoje tem se dedicado à compra de operadoras de cabo através do método de compra por endividamento (*Leverage Buy Out*), o que tem sido um autêntico sucesso em termos financeiros para os seus acionistas, ao mesmo tempo que consolidou o setor em França.

Nos últimos 10 anos a aposta no negócio da Tv por cabo francesa significou a compra das empresas Numericable, Noos, France Telecom Câble, TDFCâble e UPC France. Com a ajuda do investimento dos fundos Cinven e Carlule no negócio, Patrick Drahi conseguiu expandir o império da Altice para Israel, Bélgica, Luxemburgo, Suíça, Portugal, República Dominicana e Antilhas.

Em 2014 em França a Altice fundiu a Numericable com a SFR (uma das maiores empresas de comunicações móveis detido pelo grupo Vivendi) com o objetivo de criar o “campeão francês da convergência fixo-móvel”.

A IMPORTÂNCIA DA *DUE DILIGENCE* NA DISPOSIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DEFINITIVOS PARA A CONCRETIZAÇÃO DE UMA TRANSAÇÃO (COMPRA OU VENDA)

Em 2015, com um volume de negócios a volta dos 14 mil milhões de euros, a empresa empregava mais de 30 mil pessoas.

No princípio do ano de 2018, a Altice anunciou uma reorganização do grupo com a divisão das atividades americanas (Altice USA), e atividades europeias e internacionais, renomeada Altice Europa. Com esta transação a Altice obteve 900 milhões de euros da Altice USA, que pagará um dividendo de 1,5 mil milhões de dólares, incluindo a redução sua dívida.

A Altice Europa foi reorganizada em três entidades: Altice France (Grupo SFR), Altice International e uma nova subsidiária de TV por assinatura:

- Altice France: SFR Télécom, SFR Media (NextRadioTV e Presse), territórios franceses ultramarinos (SFR Caraíbe e SFR Réunion), Altice Technical Services France e serviços ao cliente da Intelcia;
- Altice International: Altice Portugal, Hot (Israel), Altice República Dominicana, Teads e Altice Technical Services Europe (exceto a França);
- Altice Pay TV: a divisão Altice Content, os principais direitos de desportos (incluindo a Liga dos Campeões e a Premier League da Inglaterra) e outros direitos de conteúdo premium (incluindo Discovery e NBCUniversal).

O comité executivo da Altice é composto por 8 executivos nomeadamente:

- Patrick Drahi, Presidente do Conselho;
- Alain Weill, Diretor Presidente;
- Dennis Okhuijsen, Vice-presidente;
- Natacha Marty, Conselho Geral;
- Jurgen Van Breukelen, Diretor Não-Executivo Independente, Presidente do Conselho;
- Thierry Sauvaire, Diretor Não-Executivo Independente;
- Phillippe Besnier, Diretor Não-Executivo Independente;
- Nicolas Paulmier, Diretor Não-Executivo.

A Altice Europa (ATC & ATCB), faz parte da Euronext Amsterdam, é líder em telecomunicações, conteúdo, mídia, entretenimento e publicidade. Oferece produtos e

soluções inovadoras, centrados no cliente, que conectam e desbloqueiam o potencial ilimitado em redes de fibra e banda larga móvel. A Altice também fornece soluções digitais corporativas para milhões de clientes corporativos. A empresa inova com tecnologia, pesquisa e desenvolvimento fornecendo conteúdo original, programas de TV de alta qualidade e atraentes e canais de notícias internacionais, nacionais e locais.

2.2.2. Portugal Telecom

A Telecom Portugal foi uma operadora Portuguesa de telecomunicações, pertencente ao Estado. A melhor forma de conhecermos a sua história e evolução em Portugal e no mundo é através de um breve resumo temporal:

1877: São realizadas as primeiras experiências telefónicas em Portugal, com ligação entre Carcavelos à Central do Cabo em Lisboa.

1882: Para explorar melhor as suas concessões de serviço telefónico, estabelece-se em Lisboa e Porto a “*Edison Gower Bell Telephone Company of Europe Ltd*”.

1887: A concessão é transferida para a Anglo-Portuguesa Telecomunicações (APT), que viria deter a mesma até 1968.

1922: Celebração do contrato de concessão com a “Marconi’s Wireless Telegraphy Company” para a exploração da rádio-telegrafia e telefonia sem fios. Em 1925 a Companhia Portuguesa Rádio Marconi (CPRM) é fundada e assume todas as responsabilidades da anterior concessão.

1968: As comunicações da zona de Lisboa e Porto eram “geridas” pela Empresa Pública Telefones de Lisboa e Porto (TLP). O serviço telefónico do resto do país era explorado pelos Correios, Telégrafos e Telefones (CTT).

1989: Os TLP passam a ser Sociedade Anónima, detida integralmente pelo Estado.

1991: A fim de explorar as infraestruturas de Teledifusão é criada a Teledifusora de Portugal (TDP). É feita a constituição da TMN, Telecomunicações Móveis S.A.

1992: Os CTT passam a Sociedade Anónima de capitais públicos e é criada a Comunicações Nacionais, SGPS S.A., com o objetivo de gerir todas as participações do Estado no setor (CTT, TLP, TDP e Companhia Portuguesa Rádio Marconi).

Neste mesmo ano as Telecomunicações tornam-se autónomas dos CTT e nasce a Telecom Portugal, S.A. Após este feito, Portugal passou a ter 3 operadoras a explorar a sua rede de telecomunicações, ou seja, os TLP exploravam o serviço telefónico em Lisboa e Porto, a Telecom Portugal explorava as restantes comunicações nacionais, europeias e a Bacia do Mediterrâneo. Por fim a Marconi explorava as comunicações internacionais.

Neste mesmo ano foi lançado o primeiro sistema de cabos submarinos de fibra ótica em Portugal.

1993: Colocação no espaço do 1º Satélite Português (PoSat1), entrando assim em funcionamento o terceiro maior cabo de fibra ótica do mundo com ligação entre Portugal, Espanha e África do Sul.

1994: Constituição de um operador único nacional de telecomunicações, denominado por Portugal Telecom, S.A. (PT). A Telecom Portugal, os TLP e a TDP passaram a fazer parte desta nova constituição deixando assim de funcionar isoladamente.

Início do funcionamento da Internet em Portugal.

1995: A PT integra a participação que a Comunicações Nacionais (CN) detinha no capital da Marconi (51,18%). Em junho é concretizada a sua 1ª fase de privatização. A CN é dissolvida e as ações que a Portugal Telecom detinha são transferidas para o Estado.

1996: Concretização da 2ª fase de privatização da PT, envolvendo 21,74% do seu capital. A empresa ficou privatizada em 49%.

1997: A lei de Delimitação dos Setores⁴ permite ao Estado deter menos de 51% do capital da empresa. Assim realiza-se a 3ª fase de privatização com a alienação de cerca de 26% das ações, elevando para cerca de 75% do capital social privado.

1998: A PT compra a empresa brasileira Telesp Celular de modo a iniciar a sua expansão nesse mercado.

1999: Realização da 4ª fase de privatização da PT, o Estado reduziu a sua participação de 25,15% para cerca de 11%.

A PT lança no Brasil através da empresa adquirida em 1998, o serviço de telemóvel pré-pago, que viria a revolucionar as telecomunicações móveis naquele país.

Criação da PT Inovação em Aveiro, dando continuidade ao centro de competências em telecomunicações já existente.

2000: Conclusão da 5ª fase de privatização da PT, ficando o capital privatizado praticamente na totalidade.

Também neste ano a empresa mudou o seu objeto social para a Sociedade Gestora de Participações Sociais (SGPS), passando de Portugal Telecom S.A. para Portugal Telecom, SGPS, S.A.

Todo o território português fica coberto de banda larga, sendo Portugal o 4º país no mundo a alcançar este feito.

2002: Primeiro serviço digital interativo de TV por cabo no mundo.

2003: Concretizada a joint-venture⁵ entre a PT e a Telefónica de Espanha, dando origem a uma das maiores operadoras móveis da América Latina, a VIVO.

⁴ A lei de delimitação dos setores visa nos seus objetivos a entrega dos setores rentáveis da economia aos grandes grupos capitalistas.

⁵ É um acordo realizado entre empresas com o objetivo de estabelecer alianças estratégicas por um determinado tempo. Estas concordam em unir os seus recursos para o desenvolvimento do negócio conjunto e dividem os resultados (os lucros ou prejuízos);

Lançamento do PT WI-FI, primeiro serviço convergente no acesso à banda larga via rádio.

2004: Assinala-se os 10 anos de existência da PT.

A TMN lança a 3ª Geração Móvel e é a marca líder no mercado português em termos de telecomunicações móveis. Com o i9 3G, a TMN foi o 3º operador europeu a introduzir o serviço móvel de videochamada.

2005: Lançamento do Serviço de Voz sobre IP, o VOIP⁶, permitindo a realização de chamadas grátis de voz e vídeo entre computadores através do SAPO Messenger.

2007: Lançamento do serviço triple play da PT, o MEO, tornando-se um case-study a nível mundial.

2008: Colocação no espaço do satélite MEO.

2009: TMN lança 1º smartphone com plataforma Android, voltando a ser pioneira em Portugal.

2010: PT vende a sua participação de 50% à VIVO e à Telefónica de Espanha comprando a participação na empresa de telecomunicações brasileira OI.

Apresentação do projeto e serviços 4ª Geração Móvel (4G).

2011: Rede de Fibra Ótica da PT é premiada internacionalmente como a melhor e mais inovadora da Europa.

⁶ O IP (*Internet Protocol*) é um protocolo que permite através do uso da internet o envio da informação, sob a forma de pacotes, de um computador pessoal para outro.
O VOIP (*Voice over Internet Protocol*) é uma tecnologia que permite ao utilizador realizar chamadas telefónicas através de uma rede de dados (internet), convertendo um sinal de voz analógico num conjunto de sinais digitais.

PT apresenta Data Center⁷ a instalar na Covilhã e que será um dos mais modernos do Mundo.

Lançamento do serviço MEO GO, que permite aos clientes assistirem à televisão no computador, smartphone ou tablet, dentro e fora de casa.

2013: A PT e a Oi anunciam a combinação dos seus negócios. Esta operação de fusão é uma consequência natural da aliança industrial entre a PT e a OI, estabelecida em 2010 e resultará na criação de um operador de telecomunicações líder. Cobriram uma área geográfica com cerca de 100 milhões de clientes.

Lançamento do M4O, primeira oferta de um serviço quadruple “*play*”, onde estava incluído o serviço de Internet, Televisão, Telefone e Telemóvel.

Inauguração Data Center PT na Covilhã, com capacidade para instalação de mais de 50.000 servidores ligados à rede de fibra ótica PT de alta velocidade.

2014: Celebração dos contratos (aprovado na Assembleia Geral de Acionistas da PT) entre a Portugal, SGPS e a Oi.

2015: A PT torna-se uma subsidiária integral da Altice Group (empresa multinacional líder no fornecimento de serviços de telecomunicações com presença em França, Israel, Bélgica e Luxemburgo, Portugal, Antilhas Francesas/Área do Oceano Índico, República Dominicana e Suíça).

Pela compra da PT Portugal a empresa pagou o valor total de 5,789 mil milhões⁸ de euros, dos quais 4,920 mil milhões de euros foram recebidos pela Oi e 869 milhões de euros foram destinados a pagamentos imediatos das dívidas da PT Portugal.

2016: A PT Inovação torna-se Altice Labs, passando assim este centro a ter a missão de liderar a agenda de inovação de todas as operações do Grupo Altice no mundo.

⁷ É o ambiente ou espaço físico, que agrega toda a infraestrutura necessária para manter o funcionamento de sistemas e recursos digitais de uma organização, desde a rede até ao armazenamento, acesso à internet e aplicações.

⁸ www.publico.pt/2015/06/02/economia/noticia/altice-conclui-compra-da-pt-portugal-1697648.

Realização da 1ª edição da Websummit em Lisboa, da qual a PT foi a parceira tecnológica, onde com a ajuda da marca Huawei fizeram a primeira demonstração em Portugal e no mundo de rede móvel 4,5G.

2017: A Altice revela a sua nova identidade e a estratégia de marca a ser seguida no grupo.

2018: A PT passa a ser Altice Portugal, mantendo as suas marcas comerciais MEO, PT Empresas, SAPO, MOCHE e UZO.

Figura 1 – Logotipo da PT Portugal.



FONTE: eco.sapo.pt/empresas/pt-portugal/

Figura 2 – Logotipo da Altice Portugal (nova imagem da antiga PT Portugal).



FONTE: www.telecom.pt/pt-pt/a-pt/Paginas/historia.aspx

Este novo logotipo representa um caminho. Um caminho para tudo aquilo com que sonhamos.

É um sinal aberto, livre de qualquer barreira. É distinto e elegante, intemporal, arrojado e destemido, porque o caminho que a empresa percorre transforma aspirações em realidade e reinventa o futuro.

É a expressão visual do que representam como empresa. Estabilidade, dinâmica, autoridade e acessibilidade. Reforça o poder da marca e da inovação da Altice, e do caminho que escolheram para entregar o futuro aos clientes.

2.2.3. Altice Portugal

A Altice Portugal é uma subsidiária da Altice Europa. É uma operadora líder de telecomunicações e multimídia com sede em Portugal. As atividades da empresa estendem-se por todos os segmentos de telecomunicações, rede fixa, rede móvel, multimídia e soluções empresariais. É uma empresa orientada para o cliente. Comprometida em fornecer produtos de alta qualidade e serviços excelentes, com o foco em investimentos em infraestrutura (fibra e 4G), inovação e serviços/conteúdo.

A Altice Portugal tem uma forte tradição de liderança no mercado e visa contribuir para o desenvolvimento e competitividade da economia digital do país.

Embora os objetivos de investimento e crescimento em Portugal sejam ótimos, a verdade é que segundo um artigo publicado pelo Jornal Sapo, a Altice Portugal terminou o ano de 2018 com um resultado financeiro pior do que o resultado obtido no ano de 2017, apesar de ter recuperado gradualmente as receitas ao longo do ano.

Apesar da estratégia de expansão da rede de fibra ótica no país e da manutenção do investimento na aquisição de novos clientes, a Altice Portugal teve uma diminuição no EBTIDA (lucro antes de juros, impostos, depreciações e amortizações) de 11% (i.e., 840,1 milhões de euros, sendo que o EBITDA de 2017 foi de 949,1 milhões de euros) e nas receitas totais de 3,1% (i.e., 2.074,5 milhões de euros, comparados com os 2.141,7 milhões de euros de 2017).

A IMPORTÂNCIA DA *DUE DILIGENCE* NA DISPOSIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DEFINITIVOS PARA A CONCRETIZAÇÃO DE UMA TRANSAÇÃO (COMPRA OU VENDA)

As receitas trimestrais ao longo do ano (2018) tiveram um aumento gradual. As do último trimestre fixaram-se em 526 milhões de euros, uma subida de 0,2% em cadeia. Esta melhoria deve-se aos “níveis de angariação mais elevados”, uma melhor taxa de desligamento e ao crescimento da receita obtida com cada novo cliente.

Abaixo gráfico ilustrativo com as receitas trimestrais dos anos de 2017 e 2018 da Altice Portugal, em milhões de euros:

Gráfico 1 - ALTICE PORTUGAL



FONTE: jornaleconomico.sapo.pt/noticias/receitas-da-altice-portugal-crescem-04-para-509-milhoes-ate-marco-442391

T1 2017: 542 milhões de euros;

T2: 546 milhões de euros;

T3: 566 milhões de euros;

T4: 527 milhões de euros;

T1 2018: 507 milhões de euros;

T2: 516 milhões de euros;

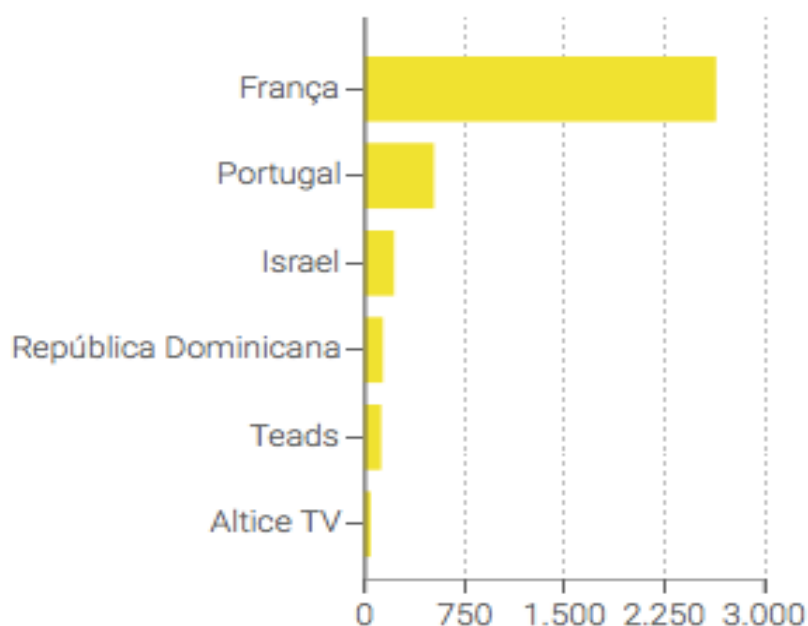
T3: 525 milhões de euros;

T4: 526 milhões de euros.

Ao nível europeu, o grupo Altice terminou o ano de 2018 com um EBITDA ajustado de 5,1 mil milhões de euros e receitas totais de quase 14,3 mil milhões de euros. Estes resultados comparados com os do ano anterior tiveram um pequeno decréscimo, incluindo em França (o principal mercado da companhia).

Abaixo gráfico ilustrativo com as receitas do 4º trimestre do ano de 2018 do grupo Altice, em milhões de euros:

Gráfico 2 - ALTICE EUROPA



FONTE: www.dinheirovivo.pt/economia/venda-da-pt-portugal-a-altice-aprovada-ha-2-anos/

França: 2.645 milhões de euros;

Portugal: 526 milhões de euros;

Israel: 227 milhões de euros;

República Dominicana: 143 milhões de euros.

Segundo um artigo do Jornal Económico, a receita total da Altice Portugal referente ao primeiro trimestre de 2019 cresceu 0,4% (509 milhões de euros) face ao período homólogo. De acordo com a empresa este aumento da receita total deve-se ao crescimento de 1,2% do segmento de serviços empresariais e pela estabilização no segmento consumo.

No comunicado de imprensa emitido pela empresa no dia 9 de maio de 2019, percebemos que os resultados obtidos durante o primeiro trimestre deste mesmo ano manteve-se graças a *“expansão da base de clientes, tendo o segmento consumo apresentado adições líquidas positivas pelo sexto trimestre consecutivo, o que equivale a 18 meses seguidos de crescimento”*.

O EBITDA ajustado manteve-se nos 206 milhões de euros, o que significa que houve um decréscimo de 1,4% face ao mesmo período de 2018. No entanto a empresa garantiu que *“apresenta uma melhoria significativa na tendência dos últimos 5 trimestres, resultante de uma clara melhoria nas tendências da receita e de um movimento de estabilização das margens bruta e comercial verificada ao longo dos últimos trimestres, mas também de um maior controlo e rigor a nível de custos operacionais, mesmo os relacionados com angariação de clientes, de marketing e de rede”*.

A Altice Portugal afirmou ainda que estes resultados são o reflexo de uma *“estratégia encetada nos últimos anos, que se traduziu numa franca melhoria dos principais indicadores financeiros”*. O capex⁹ foi outro indicador financeiro que neste trimestre fixou-se nos 100 milhões de euros (comparado com o ano de 2018, este indicador rondava os 105 milhões de euros), que segundo o comunicado da mesma é o *“reflexo da aposta da Altice Portugal, em particular, na expansão da capacidade da rede móvel 4G e na manutenção das políticas comerciais de aquisição de novos clientes”*.

“A infraestrutura de rede móvel atingiu a cobertura de 98,6 % no 4G e de 75 % no 4G+ em termos populacionais no final de março de 2019. Durante este trimestre, a MEO iniciou um processo de re-farming¹⁰ para 4G na banda dos 2100Mhz para mais de 600 sites na região norte de Portugal, com melhorias de rendimento de banda para o utilizador final de mais de 30%, e foi ainda implementada rede 4G em mais de 100 freguesias rurais na banda de 800Mhz”. Comunicado de Imprensa, Altice Portugal, 09 de Maio de 2019.

⁹ É a abreviação do termo inglês *“Capital Expenditure”*, que significa despesas de capitais.

CAPEX=Variação do Imobilizado (ano corrente – ano anterior) + Depreciações.

¹⁰ *“O re-farming é uma palavra inglesa, e significa a reutilização de frequências, com outras tecnologias diferentes daquelas inicialmente atribuídas”*. GSM House (2018).

A aposta da empresa é também espelhada na expansão da rede de fibra ótica, que é referenciada no comunicado *“a meta definida para 2020 de 5,3 milhões de cobertura de lares e empresas portuguesas, está progressivamente mais perto, traduzindo-se já em 4,59 milhões de casas passadas com fibra”*.

A aquisição da Cabovisão aos canadianos da Cogeco Cable em 2012 por 45 milhões de euros, foi o primeiro grande negócio da Altice em Portugal. A Cabovisão nessa altura era a terceira maior distribuidora de TV por cabo em Portugal, mas com uma quota de mercado muito inferior à da Meo e Zon. A mesma tinha sido adquirida pelos canadianos em 2006 por 465 milhões de euros e foi vendida por um decimo do valor da compra seis anos antes.

No verão de 2013, a Altice adquiriu a Oni ao grupo Manuel Champallimaud por um valor aproximado de 80 milhões de euros. Neste caso específico, o negócio fez-se por metade do preço que foi pago pela empresa em 2006, quando este grupo comprou a ONI à EDP por 160 milhões. Com a aquisição da ONI, a Altice aproveitou a licença de acesso de banda larga e converteu-a em licença de quarta geração móvel, integrando-a na oferta de comunicações da Cabovisão.

O comité executivo da Altice Portugal é composto por 7 executivos nomeadamente:

- Alexandre Filipe Fonseca, ocupa a posição de Diretor Executivo;
- Alexandre Matos, Diretor Financeiro;
- Luis Filipe Dos Santos Alveirinho, Diretor de Tecnologia;
- João Zuquete da Silva, Diretor Corporativo;
- João Epifânio, Diretor de Vendas/B2C;
- João Sousa, Diretor de Vendas/B2B;
- Alexander Freese, Chefe de Comércio por Grosso.

A partir de junho de 2015, a Altice Portugal é detida na totalidade pelo Grupo Altice.

Valores da Altice Portugal:

União, dedicação, coragem, disrupção, rapidez para entregar excelência aos clientes. Estes são os valores que diariamente são promovidos e seguidos.

Para melhor monitorização do cumprimento dos seus princípios de atuação e prestar serviços de excelência, a Altice Portugal dispõe de sistemas de gestão certificados de acordo com as seguintes normas internacionais:

- ISO 9001 (Qualidade);
- ISO 20000-1 (Gestão do Serviço de TI);
- ISO 14001 (Ambiente);
- OHSAS 18001 (Segurança e Saúde no trabalho);
- ISO 27001 (Segurança da Informação);
- NP 4457 (Sistema de Gestão da IDI) e;
- ISO 17025 (Gestão de Laboratórios).

Missão da Altice Portugal:

Entregar a melhor experiência de cliente com todos os serviços, em qualquer lugar, a qualquer hora.

Visão da Altice Portugal:

Criar um caminho onde ideias, emoções e experiências emergem a uma velocidade sem precedentes (criadores, fazedores, sonhadores).

Construir um mundo onde a experiência é vivida de forma natural e intuitiva como os pensamentos.

O compromisso da empresa é oferecer uma experiência única aos clientes (consumidores, empresas, anunciantes, em qualquer lugar, a qualquer hora).

3. ANÁLISE DOS DADOS OBTIDOS E DISCUSSÃO

Procedendo a análise documental/de conteúdo dos diversos periódicos publicados e que se dedicaram a compra da PT Portugal na época do ano de 2015, dos quais saliento os seguintes aspetos, que me pareceram mais relevantes:

- a) Não foi aplicado o conceito de auditoria de gestão mais concretamente o programa de “remuneração/benefício”, de acordo com o Jornal Diário de Notícias (2015), no processo de venda da Pt Portugal à Altice, não foi assumido qualquer tipo de “compromisso” quanto à manutenção de postos de trabalho da mesma;
- b) Segundo o Jornal Dinheiro Vivo (2015), o plano estratégico da Altice era na altura pouco conhecido. O grupo tornou público a intenção de transferir para Portugal os serviços de apoio ao cliente, criando assim 4 mil postos de trabalho em *call centers*;
- c) Segundo o Jornal Público (2015) o modelo de gestão do grupo Altice (inclusive em Portugal) assentava em equipas pequenas, conhecedoras do negócio e rápidas a alcançar resultados. Embora as equipas de gestão fossem pequenas, os processos de decisão eram curtos e os resultados rápidos.

Em novembro de 2014, a Altice efetuou a compra da Numericable SFR (segunda maior operadora móvel francesa e líder em convergência fixo-móvel, com a maior rede de fibra ótica do país). A estratégia utilizada para ultrapassar o choque de culturas empresariais (e a resistência dos quadros da SFR, depois de terem saído várias dezenas de pessoas dos lugares de topo) espelhava o estilo de gestão, muito operacional e sem contemplações do grupo.

“A primeira coisa que fizemos foi criar projetos em que as pessoas têm de trabalhar juntas”, contou o presidente executivo do grupo (CEO). “Em vez de falar de estruturas e organizações peço ação e os projetos já começaram a dar resultados”, disse o gestor. “As pessoas da SFR podem dizer que vamos depressa demais e que há uma grande mudança, mas já há resultados quer ao nível financeiro, quer ao nível de produto, e somos mais eficazes ao nível da estratégia comercial”, garantiu.

Aos comandos da empresa estão mais nove administradores e todos eles têm uma área específica. Comandam equipas de dez pessoas, cujos membros por sua vez comandam outras equipas de dez pessoas. “*São três níveis de decisão para pilotar a companhia de forma mais eficiente, de modo a sermos mais rápidos a reagir*”, diz Eric Denoyer (responsável das equipas de gestão).

Da rotina semanal fazem ainda parte reuniões por videoconferência com Drahi e Dexter Goei (o CEO da Altice) onde a estratégia é permanentemente afinada. Este é um modelo seguido em todas as empresas da Altice, por isso na PT Portugal o cenário não será diferente, onde Armando Pereira disse que a estrutura de gestão era “demasiado pesada”.

CONCLUSÃO

A *Due Diligence* é um processo de investigação de informações efetuado pela empresa adquirente a empresa alvo. Embora esta (*Due Diligence*) seja importante para o sucesso das fusões e aquisições, não é obrigatória. No meu ver, este deveria ser um dos aspetos a mudar. A falta de transparência nas transações de compras e/ou vendas no mercado português ainda é significativa.

Este conceito não é desconhecido em Portugal, mas ao que tudo indica é mais aplicado nos países estrangeiros. Ao aplicar/realizar a *Due Diligence*, os adquirentes obtêm informações novas sobre os valores da empresa alvo, e em alguns casos essas informações podem até mesmo ser consideradas de carácter negativo. Se assim o for, os adquirentes poderão optar por abandonar o negócio ou seguir em frente, mesmo sabendo das consequências que advirão com a decisão.

A *Due Diligence* é geralmente a última oportunidade do adquirente se afastar de uma má aquisição.

Ao examinar criticamente diversas fontes de informação e não obstante a dificuldade sentida em encontrar trabalhos de investigação que abordassem em concreto a questão de investigação (a importância na *Due Diligence* na concretização de uma transação mais concretamente o caso da aquisição da PT Portugal por parte da Altice), seleccionar os

artigos/trabalhos que de alguma forma se relacionavam com o tema em questão não foi fácil.

O caso da PT Portugal teve um grande mediatismo nos meios de comunicação social por se tratar de uma aquisição de grande escala. Afinal não é todos os dias que um grupo particular compra uma empresa estatal. Em relação ao processo, é difícil de se perceber se houve a realização de uma *Due Diligence* ou não. Isto porque a compra foi efetuada num curto espaço de tempo (o interesse na aquisição foi demonstrado nos finais do ano de 2014 e a compra efetivou-se em meados do ano de 2015) e numa altura que a PT Portugal se encontrava com algumas dívidas por liquidar, o que influenciou também o baixo preço de venda. Visto que o relatório da *Due Diligence* é de uso exclusivo do contraente, tentei junto da Altice obter respostas de perguntas-chave (tais como, o que é a *Due Diligence* na ótica da Altice?, Como decorreu o processo e quais as vantagens na aquisição da PT Portugal?) para o meu estudo, pois esta seria a única forma de clarificar este ponto. Infelizmente tal não foi possível, dado que a Altice considera as questões como assuntos privados.

Contudo, tendo em conta o modelo de gestão e a estratégia aplicada pelo grupo na filial de Portugal percebe-se que esta aquisição tem vindo a ser um êxito. O que por sua vez torna o mercado português mais atrativo para novos investimentos.

“No 3.º trimestre de 2019, os resultados da Altice Portugal vêm reforçar o sucesso da estratégia definida e a consolidação do esforço realizado nos trimestres anteriores, resultando na inflexão dos resultados operacionais e financeiros. As receitas aumentaram +2,1% comparativamente ao 3º trimestre de 2018 e cresceram +2,8% comparativamente ao trimestre anterior. A trajetória iniciada no 4.º trimestre de 2017, reflete a recuperação e transformação potenciada pela estratégia da Altice Portugal, que conduz à afirmação cada vez maior da liderança no mercado de telecomunicações em Portugal.”

“O EBITDA apresenta uma tendência significativa de melhoria nos últimos 7 trimestres, tendo crescido +1,2% no 3º trimestre face ao anterior, mas mais marcante é a estabilização do mesmo no acumulado dos 9 meses quando comparado com o período homólogo. Isto resulta do incremento das Receitas, do movimento de estabilização ao

nível da Margem Bruta e Comercial e da manutenção do rigoroso controlo e disciplina ao nível dos custos operacionais, beneficiando igualmente do efeito do programa de saídas realizado no 1.º trimestre de 2019.” (Comunidade de Imprensa: Resultados 3º Trimestre da Altice Portugal).

De acordo com Jornal de Negócios, as fusões e aquisições no nosso país tiveram um aumento de 20% até junho do corrente ano, face ao mesmo período de 2018. Na liderança deste fenómeno estão os subsectores: o imobiliário e a tecnologia.

Nestas operações, somou-se 81 aquisições de empresas nacionais por parte de companhias estrangeiras. No cenário inverso, poucas foram as compras portuguesas no exterior. Porém, o primeiro semestre de 2019 também ficou marcado pela conclusão da aquisição pelo Banco CTT da 321 Crédito (empresa de concessão de crédito de automóveis, voltado para o mercado dos particulares).

No entanto, fica a “porta aberta” para as futuras investigações. Num mercado em constante mudança e sem barreiras a entrada (ou a saída), é de se esperar ou prever que continuem a surgir novas fusões, cisões e/ou aquisições em Portugal, e que este tema volte a ser debatido.

BIBLIOGRAFIA

- Altice (2019). *Comunicado de Imprensa: Resultados 1º Trimestre 2019*. Disponível em: www.telecom.pt/pt-pt/media/comunicados/Paginas/2019/maio/Receita-do-1T-da-Altice-Portugal-cresce-para-509-M-de-euros.aspx. Acesso: 13-05-2019.
- Altice (2019). *Comunicado de Imprensa: Resultados 3º Trimestre da Altice Portugal*. Disponível em: https://www.telecom.pt/pt-pt/media/noticias/Paginas/2019/novembro/resultados_3_trimestre_2019.aspx. Acesso: 26-11-2019.
- Altice (2018). *Comunicado de Imprensa: Resultados 3º Trimestre de 2018*. Disponível em: <https://www.telecom.pt/pt-pt/media/comunicados/Paginas/2018/novembro/altice-portugal-resultados-3t-2018-21112019.aspx>. Acesso: 06-05-2019.
- Altice (2018). **História: A evolução histórica da empresa**. Disponível em: www.telecom.pt/pt-pt/a-pt/Paginas/historia.aspx. Acesso: 04-05-2019.
- ANACOM. *Voz sobre o protocolo de internet (VoIP)*. Disponível em: www.anacom.pt/render.jsp?categoryId=324875. Acesso: 11-06-2019.
- Ayra Capital (2015). *Difference between Audit and Financial Due Diligence*. Disponível em: ayracapital.com/difference-between-audit-and-financial-due-diligence/. Acesso: 05-05-2019.
- Barreto, Ana C. M. (2017). *Auditoria Interna no Desempenho Organizacional*. Setúbal: Dissertação, Mestrado em Contabilidade e Finanças. Disponível em: <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/20748/1/Dissertação.pdf>. Acesso: 08-05-2019.
- Baptista da Costa, C. (2007). *Auditoria Financeira teoria e prática*. 8ª Edição. Lisboa: Editora Rei dos Livros.
- Baptista da Costa, C. (2017). *Auditoria Financeira teoria e prática*. 11ª Edição. Lisboa: Editora Rei dos Livros.
- Bolsa Portugal Negócios. *Due Diligence: Serviços de Due Diligence*. Disponível em: www.bolsaportugalnegocios.com/due-diligence/consultoria/servicos-de-due-diligence. Acesso: 22-04-2019.
- Burke, J. (2000). *Due diligence in mergers & acquisitions*. Internal Auditor, 57(5), 37-37.

- Catalão, João P. F. (2015). *O Papel do Consultor Fiscal na Auditoria Financeira Externa: Relatório de Estágio do Departamento Fiscal da EY – FSO TAX*. Lisboa: Relatório de Estágio, Mestrado em Gestão Financeira. Disponível em: <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/10823/1/ISG%20-%202015%20-%20RE%20-%20Depart%20Fiscal%20EY%20-%20FSO%20Tax%20João%20Catalão.pdf>. Acesso: 23-02-2019.
- Citador (2013). *Todas as verdades são fáceis de perceber depois de terem sido descobertas; o problema é descobri-las*. Disponível em: www.citador.pt/frases/todas-as-verdades-sao-faceis-de-perceber-depois-d-galileo-galilei-17755. Acesso: 29-10-2019.
- Cochran, J. & Craft, M. (2016). *The due diligence process*. Valley View Agri, LLC.
- De Almeida, Bruno J. M. (2014). *Manual de auditoria financeira – uma análise integrada baseada no risco*. 2ª Edição. Lisboa: Escolar Editora;
- Seleções do reader's digest lisboa (1979). *Dicionário enciclopédico koogan Larousse seleções*. 2 volumes, 1 léxico comum. Rio de Janeiro: Editora Larousse do Brasil Ltda.
- Diário de Notícias (2015). *Altice diz que não há compromisso para manter empregos na PT*. Disponível em: www.dn.pt/economia/dinheiro-vivo/interior/amp/altice-diz-que-nao-ha-compromisso-para-manter-empregos-na-pt-4360140.html. Acesso: 14-10-2019.
- Dicionário Financeiro. *Joint Venture*. Disponível em: www.dicionariofinanceiro.com/joint-venture/. Acesso: 11-06-2019.
- Dinheiro Vivo (2017). *Venda da PT Portugal à Altice aprovada há 2 anos*. Disponível em: www.dinheirovivo.pt/economia/venda-da-pt-portugal-a-altice-aprovada-ha-2-anos/. Acesso: 04-05-2019.
- Dinheiro Vivo (2015). *Grupo francês vai gerir mega carteira de clientes da Meo e 12 mil trabalhadores*. Disponível em: <https://www.dinheirovivo.pt/empresas/grupo-frances-vai-gerir-megacarteira-de-clientes-da-meo-e-12-mil-trabalhadores/>. Acesso: 27-10-2019.
- Dinheiro Vivo (2015). *Altice. Governo “incrivelmente distante” da venda da PT*. Disponível em: www.dinheirovivo.pt/empresas/altice-governo-incrivelmente-distante-da-venda-da-pt/. Acesso: 14-10-2019.
- Emp. Lit. Fluminense. (1990). *Dicionário do Estudante*. Dicionário da Língua Portuguesa;

Esquerda (2014). *O que é a Altice?*. Disponível em: www.esquerda.net/dossier/o-que-e-altice/34528. Acesso: 05-05-2019.

Ferreira, D. (2002). *Fusões, aquisições e reestruturações de empresas*. Volume I. Lisboa: Edições Sílabo.

Figueiredo, Carla M. A. (2012). *O Contributo de Boas Práticas Contabilísticas para uma Auditoria Financeira Eficaz*. S. Mamede: Dissertação, Mestrado em Auditoria. Disponível em: https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/1157/1/DM_CarlaFigueiredo_2012.pdf. Acesso: 23-02-2019.

Fortin, Marie-Fabienne (1999). *O processo de Investigação: da concepção à realização*. 2ª Edição, Loures: Lusociência;

Fortin, Marie-Fabienne, (2000). *O processo de Investigação*. 2ª Edição, Loures: Lusociência.

Fortin, Marie-Fabienne (2003). *O processo de investigação: da concepção à realização*. 3ª Edição, Loures: Lusociência;

GSM House (2018). *Saiba tudo sobre o refarming em Portugal. O que é e para que serve ?*. Disponível em:

<http://www.gsmhouse.pt/index.php?showtopic=35212#entry158777>. Acesso: 06-11-2019.

Gonçalves, Rolando L. (2014). *O documento nas ciências sociais: construção e contextos sociais*. Universidade dos Açores. Disponível em: [http://www2.uac.pt/bibliopac/artigosPDF/Rolando%20Lalanda-Goncalves%20\(CES-UA,%20Portugal\)_RedMussi3Coloquio.pdf](http://www2.uac.pt/bibliopac/artigosPDF/Rolando%20Lalanda-Goncalves%20(CES-UA,%20Portugal)_RedMussi3Coloquio.pdf). Acesso: 20-11-2019.

Harvey, M. G., & Lusch, R. F. (1995). *Expanding the nature and scope of due diligence*. New York: Journal of Business Venturing 10 (1), 5-21;

Howson, P. (2017). *Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions*. Routledge.

Jornal Económico (2019). *Receitas da Altice Portugal crescem 0,4% para 509 milhões até março*. Disponível em: jornaleconomico.sapo.pt/noticias/receitas-da-altice-portugal-crescem-04-para-509-milhoes-ate-marco-442391. Acesso: 13-05-2019.

Jornal de Negócios (2019). *Fusões e aquisições em Portugal sobem 20% até junho*. Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/fusoes-e-aquisicoes-em-portugal-sobem-20-ate-junho>. Acesso: 27-11-2019.

Lajoux, Alexandra. Elson, Charles (2000). *The Art of M&A Due Diligence*. Ed. Mc. Graw Hill;

Martins, Catarina (2017). *Due diligence*. Disponível em: knoow.net/cienceconempr/contabilidade/due-dilligence/. Acesso: 04-05-2019.

Medium, System ITS (2017). *Data Center: o que é e para que serve?*. Disponível em: medium.com/system-it-solutions/o-que-e-data-center-para-que-serve-e2d0cd6adf1. Acesso: 11-06-2019.

Mercal Consulting Group (2017). *Due Diligence: O que é?*. Disponível em: mercal.pt/due-dilligence/. Acesso: 22-04-2019.

Morrison, N. J., Kinley, G., & Ficery, K. L. (2008). *Merger deal breakers: When operational due diligence exposes risk*. Journal of Business Strategy, 29(3), 23-28.

Perry, J. S., & Herd, T. J. (2004). *Reducing M&A risk through improved due diligence*. Strategy & Leadership, 32(2), 12-19;

Negócios (2017). *Da Telecom Portugal à Altice: a história de uma empresa contada pelas marcas*. Disponível em: www.jornaldenegocios.pt/empresas/telecomunicacoes/detalhe/da-telecom-portugal-a-altice-a-historia-de-uma-empresa-contada-pelas-marcas. Acesso: 04-05-2019.

Nygaard, L. B. (2002). *Mergers & Acquisitions: Beyond due diligence*. Internal Auditor, 59(2), 37-44.

Público (2015). *Altice conclui compra da PT Portugal*. Disponível em: www.publico.pt/2015/06/02/economia/noticia/altice-conclui-compra-da-pt-portugal-1697648. Acesso: 13-05-2019.

Público (2015). *Os donos da PT Portugal gostam de decisões ágeis e resultados rápidos*. Disponível em: www.publico.pt/2015/04/25/economia/noticia/os-donos-da-pt-portugal-gostam-de-decisoes-ageis-e-resultados-rapidos-1693613. Acesso: 29-10-2019.

Puranam, P., Powell, B. C., & Singh, H. (2006). *Due diligence failure as a signal detection problem*. Strategic Organization, 4(4), 319-348.

SAPO (2019). *Resultados da Altice Portugal agravam-se em 2018. Meo recupera receita ao longo do ano*. Disponível em: eco.sapo.pt/2019/03/28/resultados-da-altice-

portugal-agravam-se-em-2018-meo-recupera-receita-ao-longo-do-ano/. Acesso: 06-05-2019.

SAPO (2014). *O que é a Altice?*. Disponível em: eco.sapo.pt/empresas/pt-portugal/. Acesso: 11-06-2019.

Santos, Pedro H. P. U. (2018). *Fusões e Aquisições: Uma Breve Contextualização*. Salvador: Curso de Direito da Escola de Negócios, Direito e Hospitalidade. Disponível em: www.revistas.unifacs.br/index.php/redu/article/download. Acesso: 30-10-2019.

Significados (2014). *Significado de Insight*. Disponível em: www.significados.com.br/insight/. Acesso: 22-10-2019.

Silva, Patrícia G. (2015). *Contratação de Serviços de Auditoria*. Lisboa: Relatório de Estágio, Mestrado de Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais. Disponível em: <https://www.iseg.ulisboa.pt/aquila/getFile.do?fileId=645476&method=getFile>. Acesso: 20-02-2019.

Teixeira, Maria de F. (2006). *O Contributo da auditoria interna para uma gestão eficaz*. Coimbra: Dissertação, Mestrado em Contabilidade e Auditoria. Disponível em: https://repositorioaberto.uab.pt/bitstream/10400.2/581/1/TMCA_Maria%20deFatimaTeixeira.pdf. Acesso: 20-02-2019.

The Institute of Internal Auditors (2012). *Normas Internacionais para a Prática Profissional de Auditoria Interna (Normas)*. Disponível em: <https://na.theiia.org/translations/PublicDocuments/IPPF-Standards-2017-Portuguese.pdf>. Acesso: 23-03-2019.

Woods, Jim (2002). *Due diligence or audit: it's all in a name*. Pricewaterhousecoopers, February;

Yin, Robert K. (2013). *Case Study Research: Design and Methods*. Second Edition. London: SAGE Publications – International Educational and Professional Publisher.

ANEXOS

I. Jornal Dinheiro Vivo, artigo publicado em 01 de Junho de 2015:

Grupo francês vai gerir megacarteira de clientes da Meo e 12 mil trabalhadores



O conflito em torno do default de 897 milhões de euros da Rioforte não só azedou as relações entre os acionistas da Oi e da PT SGPS, como abriu a porta à venda da PT Portugal aos franceses da Altice.

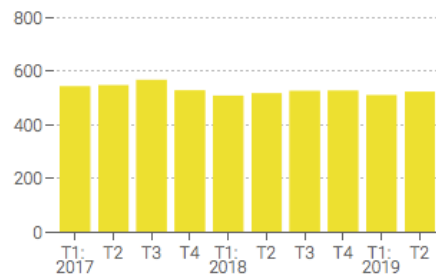
No mercado nacional ,o grupo de Patrick Drahi tinha apenas a Cabovisão e a Oni, que terão de ser vendidos, mas com a PT Portugal à venda, o grupo francês avançou com uma oferta: 7,4 mil milhões de euros, deixando para trás a oferta dos fundos APAX/Bain.

Ganhou uma operadora que lidera o mercado no fixo e na rede móvel, estando a poucos milhares de clientes da NOS na televisão paga. No ano passado fechou com receitas operacionais de 2,4 mil milhões de euros no negócio em Portugal, um recuo de 4,1% em relação ao ano anterior. Isto apesar de ter crescido em número de clientes: subiu 1,2% os clientes na área móvel para 7,98 milhões; adicionou 7,4% aos de televisão, para 1,41 milhões e, cresceu 6,1%, para 1,37 milhões, o número de subscritores de banda larga, segundo os dados do relatório e contas de 2014.

A IMPORTÂNCIA DA *DUE DILIGENCE* NA DISPOSIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DEFINITIVOS PARA A CONCRETIZAÇÃO DE UMA TRANSAÇÃO (COMPRA OU VENDA)

Receitas da MEO/Altice Portugal

Por trimestre, em milhões de euros



Fonte: Altice Europe a 02/08/2019

[Sugestões?](#)



No negócio, além da marca e do serviço Meo, foi ainda uma série de ativos como a PT Inovação – empresa sediada em Aveiro, onde existem cerca de 300 colaboradores -, mas também a área de centros de dados, incluindo o da Covilhã. Sobre o “cubo” paira a dúvida sobre a estratégia da Altice para este ativo. O Expresso noticiou que o grupo francês já abordou empresas para o concessionar, bem como para a venda da PT Inovação, mas nada foi confirmado oficialmente.

Do plano estratégico da Altice pouco é conhecido, apenas a intenção do grupo francês de transferir para Portugal serviços de apoio ao cliente, levando à criação de 4 mil postos de trabalho em call centres. Os primeiros 56 foram já em Vieira do Minho, tendo Armando Pereira, sócio português do grupo, dado a conhecer planos para um novo centro na Guarda. A intenção levou o Sindicato dos Trabalhadores da PT a questionar os planos da Altice para a PT Contact, que gere cerca de 30 centros de atendimento, com capacidade para 6 mil postos de trabalho. A PT Portugal tem 12 mil trabalhadores e mais 16 mil colaboradores a prestar serviços através de outsourcing.

II. Jornal Público, artigo publicado em 25 de Abril de 2015:

EMPRESAS

Os donos da PT Portugal gostam de decisões ágeis e resultados rápidos

O modelo de gestão da Altice assenta em equipas pequenas, conhecedoras do negócio, e rápidas a alcançar resultados. Em Portugal não será diferente.

Ana Brito em Paris · 25 de Abril de 2015, 18:51

58 PARTILHAS   



BANKINTER
BANCA DE EMPRESAS

Uma
Plataforma
completa
de apoio à
exportação

Na recém-criada Numericable SFR as equipas de gestão são pequenas, os processos de decisão são curtos e os resultados rápidos, garantiu o presidente executivo da operadora, Eric Denoyer, num encontro com jornalistas portugueses, na sede da empresa, em Saint-Denis. A filosofia de gestão seguida na empresa dos novos donos da PT Portugal dá pistas para o que irá acontecer nas Picoas, assim que a gestão escolhida pelos líderes da Altice assumir as rédeas do negócio.

Em Novembro do ano passado, a Altice fechou a compra da SFR e num ápice ocupou a sede da operadora móvel em Saint-Denis, nos arredores de Paris. Aos comandos da equipa de gestão da nova empresa (a segunda maior operadora móvel do mercado francês e líder em convergência fixo-móvel, com a maior rede de fibra óptica do país) ficou Eric Denoyer, que há quase uma década liderava a Numericable, a operadora de cabo fundada por Patrick Drahi (o rosto da Altice). A acompanhá-lo, outros nove gestores (sete vieram da Numericable e apenas dois ficaram da SFR).

A estratégia utilizada para ultrapassar o choque de culturas empresariais (e a resistência dos quadros da SFR, depois de terem saído várias dezenas de pessoas dos lugares de topo) espelha o estilo de gestão, muito operacional e sem contemplações, do grupo liderado por Drahi e pelo português Armando Pereira: “A primeira coisa que fizemos foi criar projectos em que as pessoas têm de trabalhar juntas”, contou o presidente executivo do grupo (CEO). “Em vez de falar de estruturas e organizações peço acção e os projectos já começaram a dar resultados”, disse o gestor. “As pessoas da SFR podem dizer que vamos depressa demais e que há uma grande mudança, mas já há resultados quer ao nível financeiro, quer ao nível de produto, e somos mais

eficazes ao nível da estratégia comercial”, garantiu.

Sem querer desvendar números, Denoyer garante que as contas trimestrais, que serão apresentadas a 12 de Maio, já deixarão antever algumas sinergias alcançadas com a fusão. As sinergias são a peça central da estratégia, de modo a libertar capital para investir, e o objectivo é atingir mil milhões de euros por ano. “Antes de três anos queremos chegar a este valor”, revelou.

Aos comandos da empresa (que segundo os dados proforma da Altice representava receitas de 11,4 mil milhões de euros em 2014) estão mais nove administradores e rodos eles têm uma área específica. Comandam equipas de dez pessoas, cujos membros por sua vez comandam outras equipas de dez pessoas. “São três níveis de decisão para pilotar a companhia de forma mais eficiente, de modo a sermos mais rápidos a reagir”, diz Eric Denoyer.

Da rotina semanal fazem ainda parte reuniões por videoconferência com Drahi e Dexter Goei (o CEO da Altice) onde a estratégia é permanentemente afinada. Este é um modelo seguido em todas as empresas da Altice. Deverá por isso ser replicado na PT Portugal, onde Armando Pereira já disse que a estrutura de gestão é “demasiado pesada”. Ainda não se sabe quem comandará a nova PT Portugal, apesar de fontes do mercado apontarem o actual administrador responsável pelo segmento de consumo (MEO) Pedro Leitão como o preferido do novo accionista, estando inclusive em processo de negociações das novas funções. Se for esse o caso, isso representará a saída de cena de Armando Almeida, eleito presidente da PT Portugal em Agosto do ano passado.

Na imprensa francesa, os ecos do descontentamento dos fornecedores são frequentes e algumas das empresas avançaram mesmo para um processo de mediação de litígios através de um organismo governamental. Em causa estão queixas como o não pagamento dos serviços e cortes de 20% a 30% no valor dos contratos (semelhantes às que se ouviram quando a Altice comprou a Oni e a Cabovisão). Fonte próxima da empresa admite que as revisões de milhares de contratos “geraram algum descontentamento”, mas garante que “a maioria dos temas já está ultrapassada”. E que os fornecedores franceses da Numericable SFR estão entusiasmados com a perspectiva de trabalhar com a Altice em Portugal.

Em Saint-Denis, onde já trabalham quatro mil pessoas e em breve trabalharão mais outras quatro mil (num segundo edifício, em construção), a combinação acelerada das equipas deu-se com a criação de 15 projectos em áreas transversais ao grupo: integração das redes e call centers, alteração das linhas de produto; da reorganização do parque de 900 lojas do grupo, desenvolvimento de novos serviços para travar a descida de preços do mercado... “Tenho um puzzle e devo criar valor”, resume Denoyer. **A jornalista viajou a convite da Altice**